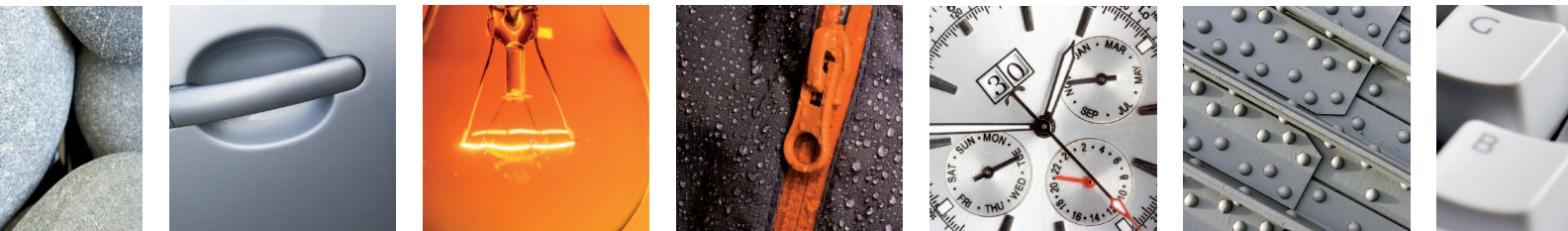




# Průzkum názorů finančních ředitelů ve střední Evropě Česká republika



Průzkum názorů finančních ředitelů  
Česká republika | únor 2014

---

V meziročním srovnání je mezi finančními řediteli v ČR patrný nárůst optimismu, který přivedl tento ukazatel přes absenci „velkých optimistů“ na nejlepší hodnotu od počátku šetření.

# Podnikový sektor bude i nadále hlavním motorem naší ekonomiky



Rok 2013 byl dalším obtížným rokem pro českou ekonomiku. Nejistota spojená s volbami do parlamentu, které slibovaly výsledek zasahující podstatně do podmínek pro podnikání v naší zemi, se setkala se stále slabým růstem naší ekonomiky. Navzdory většině prognóz se nestane rok 2013 jasným bodem obratu české ekonomiky k růstu. Můžeme jen doufat, že přece jen završí již půl dekády trvající zaostávání české ekonomiky proti svým sousedům

Skutečnost, že dlouhodobá stagnace naší ekonomiky (resp. mírné poklesy HDP) se značně odlišuje od okolních zemí, stojí za zamyšlení a ukazuje, že zdůvodnění tohoto vývoje nestojí zdaleka jen na vnějších faktorech. I když je třeba přiznat, že Německo, Rakousko, Slovensko a Polsko patří dnes k nejlépe prosperujícím evropským zemím.

Zejména síla německé ekonomiky, která se již nepromítá zdaleka jen ve vývozech, ale zejména v oblasti domácí poptávky, je hlavním faktorem, který drží ekonomiku EU či eurozóny z hlediska výsledků ve slušném stavu. Zatímco loňský vývoj šel ve znamení podstatných výkyvů ve výkonu ekonomik (dobré druhé a slabší třetí čtvrtletí), tento rok by měl být bodem zvratu, kdy odhadovaný růst evropských ekonomik o 1 % by měl nejen naznačit překonání problémů, ale i poskytnout podstatný stimul ke globálnímu růstu.

Z tohoto by měla těžit i naše ekonomika, a zdá se, že minimálně její podniková část je na to dobře připravena. Náš aktuální průzkum mezi finančními řediteli ukazuje, že ve většině kategorií lze vidět známky zlepšující se situace firem a náznaky toho, že podnikový sektor bude i nadále motorem naší ekonomiky. Zároveň ale platí, že firmy a jejich finanční ředitelé se v minulých letech úspěšně adaptovali na podmínky nerostoucích a nestabilních trhů, což je při hodnocení pohledu firem na riziko třeba mít na paměti.

Není překvapivé, že hlavním cílem firem je zvyšování tržeb na stávajících i nových trzích, s tím, že důraz na defenzivní techniky řízení podniků (snižování nákladů) postupně klesá. Trvá však nízká priorita nových investic.

Finanční sektor zjevně v naší zemi nepředstavuje překážku pro růst podniků. Nejistota, související s před i povolební situací, naopak nevídaným faktorem je.



**Martin Tesař**  
partner, Deloitte Česká republika

---

## Hlavní zjištění průzkumu:

- V meziročním srovnání je mezi finančními řediteli v ČR patrný nárůst optimismu.
- Finanční manažeři stejně jako většina analytiků očekává v roce 2014 zastavení ekonomické recese.
- Meziročně se zvýšil podíl finančních manažerů, kteří jsou ochotni přijmout z hlediska rozvahy větší riziko.
- Většina finančních ředitelů neplánuje zvyšovat náklady na financování podniků.
- Bankovní úvěry zůstávají pro podniky stále atraktivní.
- Oproti minulým zjištěním se finanční ředitelé budou ve větší míře soustředit na obchodní růst na stávajících i nových trzích.

# Shrnutí průzkumu

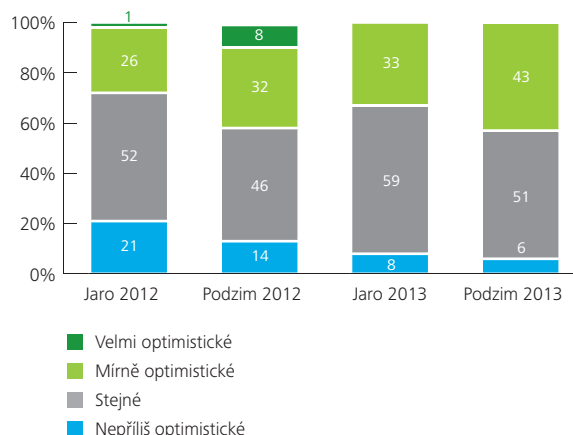
Podniková sféra a zejména její exportní výkonnost jsou dnes hlavním motorem české ekonomiky a tedy i tím, co zmírňuje pokles HDP. Z tohoto pohledu je třeba dívat se i na uvedená zjištění – velká část našich firem nečelí dnes krizi, ale jsou více let v poměrně dobré situaci.

V meziročním srovnání je mezi finančními řediteli v ČR patrný nárůst optimismu, který přivedl tento ukazatel přes absenci „velkých optimistů“ na nejlepší hodnotu od počátku šetření.

Polovina respondentů (50,8%) vnímá finanční vyhlídky svých podniků stejně jako v minulosti, ovšem i toto číslo ukazuje, že trend dobré výkonnosti našich firem, mimo jiné naznačující i dobrou konkurenční schopnost ekonomiky, bude pokračovat.

Pozitivní zprávou aktuálního průzkumu je rovněž to, že o více než polovinu ubylo finančních manažerů, kteří měli nepříliš optimistické očekávání o finančním růstu svých společností.

**Otázka č. 1: Jaké jsou podle vás finanční vyhlídky vaší společnosti ve srovnání se situací před 6 měsíci?**



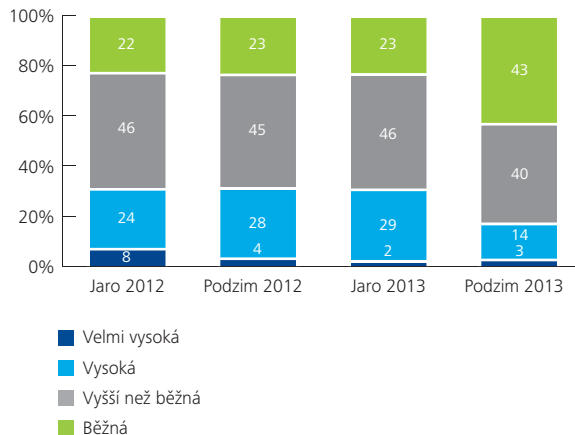
Pro téměř čtyři pětiny (79%) finančních manažerů jsou nové úvěry pro jejich společnosti běžně dostupné. Oproti podzimu 2012 tak významně kleslo vnímání, že úvěry jsou obtížně dostupné (meziroční pokles z 29,2% na 14,5%).

*Petr Břich, ředitel*

Nestabilita české ekonomiky, která i loni pokračovala, kontrastuje s tím, jak finanční ředitelé vnímají externí a finanční nejistoty. Někteří manažeři sice stále vnímají vyšší externí finanční a ekonomickou nejistotu svých podniků, ale počet těch, kteří ji považují za vysokou, je nízký (loni na podzim to bylo 3,7 % respondentů, v aktuální průzkumu 3,2 %). Významně se snížila skupina finančních ředitelů, pro jejichž společnosti byla externí finanční a ekonomická nejistota vysoká. Oproti podzimu 2012 klesl počet těchto odpovědí o polovinu (z 28 % na 14,3 %). Jednoznačně je také patrný rostoucí podíl finančních manažerů, pro které je externí finanční a ekonomická nejistota na běžné úrovni (meziročně nárůst z 23,2 % na 42,8 %).

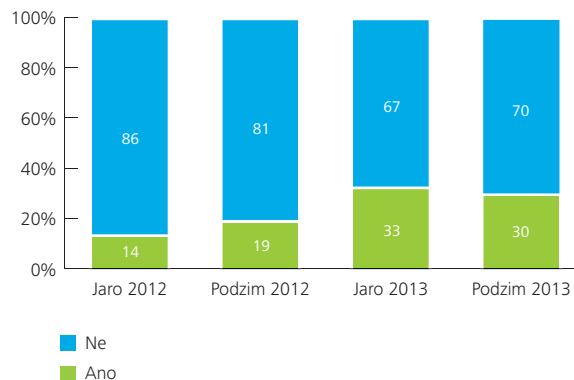
Výsledek ilustruje na jedné straně zřejmě zlepšení stavu evropských ekonomik (a možná i víru v obrát u nás doma), ale také již delší dobu pozorovanou skutečnost, že již roky trvající slabou poptávku a nejistý ekonomický výhled finanční ředitelé berou jako fakt, se kterým ve svých kalkulacích běžně pracují, a nepovažují ho tedy za zásadní zdroj rizika.

**Otázka č. 2: Jaká je podle vás obecná míra externí finanční a ekonomické nejistoty, které vaše společnost čelí?**



Dnešní stav české ekonomiky i vývoj na našich hlavních trzích nepředznamenává dobré podmínky pro podstatné zvýšení rizika firem. Obecně proto finanční manažeři nechtějí přijímat z hlediska rozvahy větší riziko, nicméně oproti roku 2012 vzrostl podíl manažerů, kteří by riziko přijali, o necelých 11 procentních bodů na 30,2%. Mírný pokles proti minulému šetření může reflektovat to, že se bohužel nenaplnily předpoklady pro obrat naší ekonomiky k růstu a může reflektovat i obavy z povolební nejistoty – respektive změn, které mohou zasáhnout do podnikání firem, a které představují rizika dopadající na firmy bez jejich vlastního rozhodnutí.

**Otázka č. 3: Je nyní vhodná doba pro to, aby společnost přijala z hlediska rozvahy větší riziko?**



Obecně finanční manažeři nechtějí přijímat z hlediska rozvahy větší riziko, nicméně oproti stejnému období předchozího roku vzrostl podíl manažerů, kteří by riziko přijali, o necelých 11 procentních bodů na 30,2%. Mírný pokles proti minulému šetření může reflektovat to, že se bohužel nenaplnily předpoklady pro obrat naší ekonomiky k růstu a může reflektovat i obavy z povolební nejistoty – respektive změn, které mohou zasáhnout do podnikání firem, a které představují rizika dopadající na firmy bez jejich vlastního rozhodnutí.

*Ladislav Šauer, ředitel*



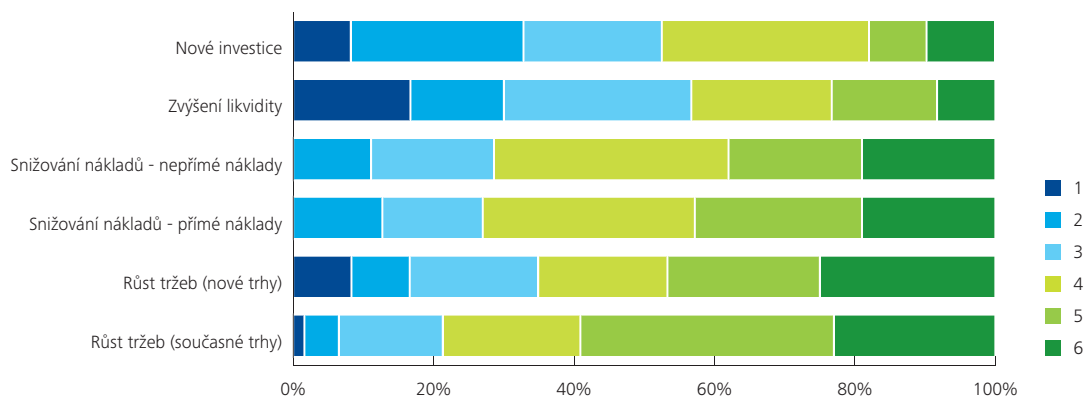
Nízká priorita investic firem není dobrou zprávou, i když téměř pětina odpovědí je i nadále vidí jako klíčové (proti minulému šetření se zvýšil podíl firem hodnotících tuto kategorii známkou 6, klesl však podstatně podíl těch, udělujících hodnocení 5). Na straně druhé, priorita zvýšení tržeb, jak na stávajících tak nových trzích ukazuje, že „úsporný mód firem“ je již minulostí.

Proti minulým zjištěním se projevilo posílení akcentu na nové trhy a podstatně se zvýšil i podíl firem dávajících vysoký důraz na růst tržeb ze stávajících trhů (z 52,5 % na 59,1 %).

Snižuje se důraz na snižování nepřímých nákladů a obdobný vývoj, mírně vyšší je u nákladů přímých.

#### Otázka č. 4: Jaké bude zaměření podnikatelské činnosti vaší společnosti v příštích 12 měsících?

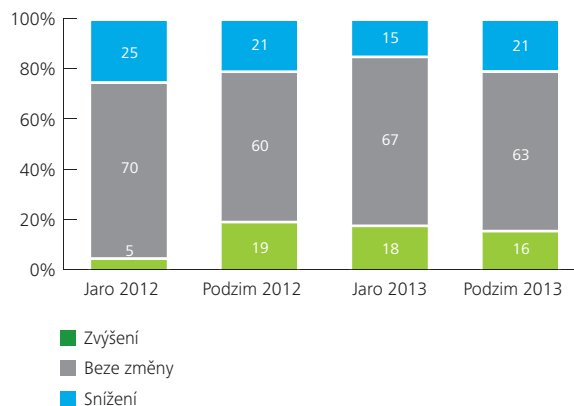
(Ohodnotte možnosti od 1 do 6, přičemž 1 - Není vůbec důležité, 6 - Velmi důležité)



Ačkoliv finanční manažeři již delší dobu vnímají zvýšenou dostupnost finančních úvěrů, přesto je meziročně z průzkumu patrné, že k růstu zadlužení svých podniků přistupuje méně respondentů, než před rokem. Může to souviset s omezeným důrazem na investiční aktivitu podniků a naznačuje to, že eventuální zvýšení prodejů, o které se firmy dle průzkumu budou snažit, půjde spíše cestou vyššího využití kapacit.

Na straně druhé, udržení jistého defenzivního módu podniků ve vztahu k využívání úvěrů by mohlo být faktorem, který by měl stabilitu podniků dlouhodobě podpořit.

**Otázka č. 5: Jaký je váš cíl pro úroveň finanční zadluženosti v příštích 12 měsících? (zvýšení, beze změny, snížení)**



Polovina respondentů (50,8%) vnímá finanční vyhlídky svých podniků stejně jako v minulosti, ovšem i toto číslo ukazuje, že trend dobré výkonnosti našich firem, mimo jiné naznačující i dobrou konkurenční schopnost ekonomiky, bude pokračovat.

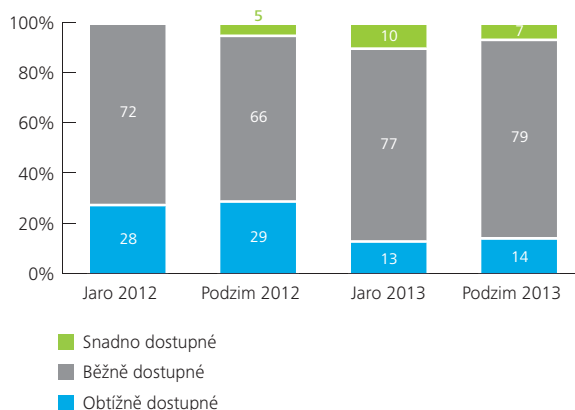
*Martin Tesař, partner*

Pro téměř čtyři pětiny (79 %) finančních manažerů jsou nové úvěry pro jejich společnosti běžně dostupné. Oproti podzimu 2012 významně kleslo vnímání, že úvěry jsou obtížně dostupné (meziroční pokles z 29,2 % na 14,5 %).

Mírné zhoršení proti minulému průzkumu může být dopadem jak zastavení dynamiky zlepšování ekonomické situace, kterou mohou někteří respondenti vnímat (úvěry jsou již delší dobu poměrně dobře dostupné a v historickém kontextu levné), či být reakcí finančních institucí na nestabilní výkon české ekonomiky.

Do chování některých bank se také může promítat vývoj na evropském trhu. Vznikající bankovní unie by měla významně podpořit stabilitu bankovního trhu v Evropě, ovšem před převodem dohledu nad bankami do Evropské centrální banky musí jednotlivé bankovní domy projít komplexní prověrkou, která by měla odhalit eventuelní nedostatek kapitálu. Reakce bank může být dočasné snížení ochoty úvěry poskytovat.

**Otázka č. 6: Jak hodnotíte současnou celkovou dostupnost nových úvěrů pro podniky?**

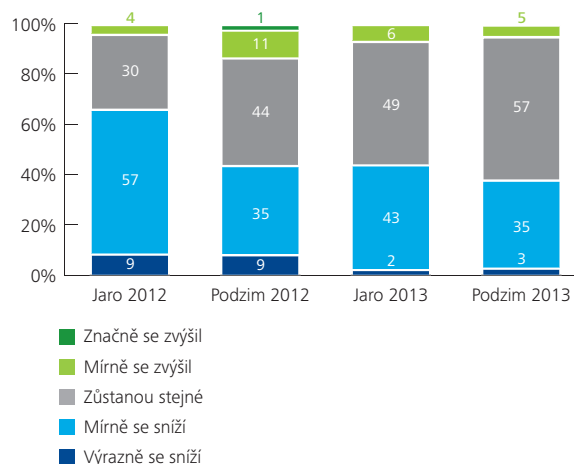


Pokles úrokových sazeb na trzích se již přiblížil ke svému dnu. Centrální banky drží sazby velmi nízko, někdy i de facto na nule. Perspektivy na pokles úroků na klientské úvěry nejsou proto velké, již také proto, že rizikové přírážky v nestabilně fungující ekonomice musí kompenzovat skutečně existující rizika.

Podle většiny finančních ředitelů (57,1 %) se náklady na financování podniků v roce 2014 nezmění. Pro více než třetinu (34,9%) se mírně zvýší a pouze pro 3,2% ředitelů se značně zvýší. Před rokem zvýšení nákladů financování firem uvedlo 8,5% finančních manažerů.

Vzhledem k tomu, že náklady na obsluhu dluhu dnes nepředstavují pro firmy faktor, který by zásadně ohrožoval jejich rozvoj, lze i tento výsledek považovat za příznivý.

**Otázka č. 7: Jak se podle vás změní náklady financování podniků ve vaší zemi v příštích 12 měsících?**



Celkové vyznění porovnání zemí ukazuje značnou diverzitu vývoje v regionu, který zahrnuje jak velmi dobře prosperující země (Polsko či Slovensko), tak země stále ještě krizí postižené jihovýchodní Evropy či z krize vyrůstajících pobaltských zemí. Pozice naší země, což dokumentuje aktuální průzkum, je v této skupině unikátní, neboť naše ekonomika je finančně konsolidovaná, ale postižena dlouhodobou stagnací.

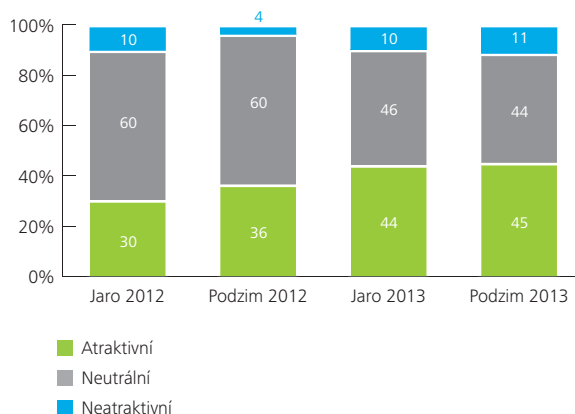
*Luděk Niedermayer, ředitel*

V souladu s výše popsaným vývojem není překvapující, že bankovní úvěry jsou pro podniky atraktivní. Shodla se na tom téměř polovina (45,2 %) finančních ředitelů. Pro desetinu z nich (11,3 %) jsou jako zdroj financování bankovní úvěry neatraktivní, přičemž tento podíl se proti podzimu 2012 podstatně zvýšil.

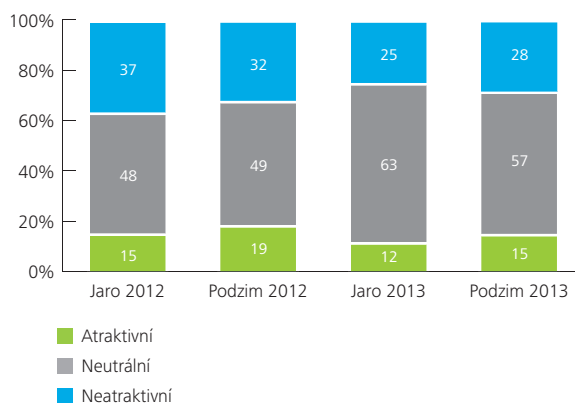
V situaci poměrně dobře dostupných a levných úvěrů si využití kapitálu jako zdroje financování nadále drží poměrně nízkou atraktivitu, i když postupný vývoj naznačuje mírné zlepšení. Finanční manažeři se na tuto možnost způsobu financování dívají i tak spíše neutrálně. Většina (56,7 %) ji nevnímá ani atraktivně, ani neatraktivně. Více než čtvrtina (28,3 %) finančních ředitelů ji vnímá jako neatraktivní, což je o něco méně než v roce 2012.

Je třeba zdůraznit, že struktura české ekonomiky, s vysokým podílem zahraničních poboček i dceřiných společností, autonomní využití tohoto kanálu omezuje. Jakkoliv tedy zřejmě roste ochota investorů kapitál firmám poskytnout, s cílem dosáhnout vyššího výnosu, hraje i omezená nabídka tohoto nástroje roli při nízkém rozvoji této cesty k financování fungování i rozvoje podniků.

**Otázka č. 8: Jako zdroj financování jsou bankovní úvěry v současnosti**

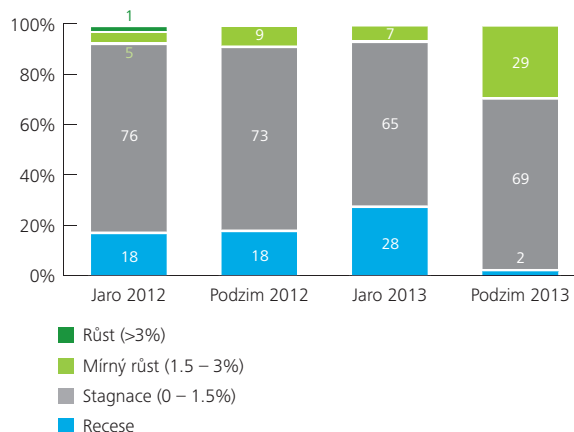


**Otázka č. 9: Jako zdroj financování je v současnosti získávání kapitálu (equity rising)**

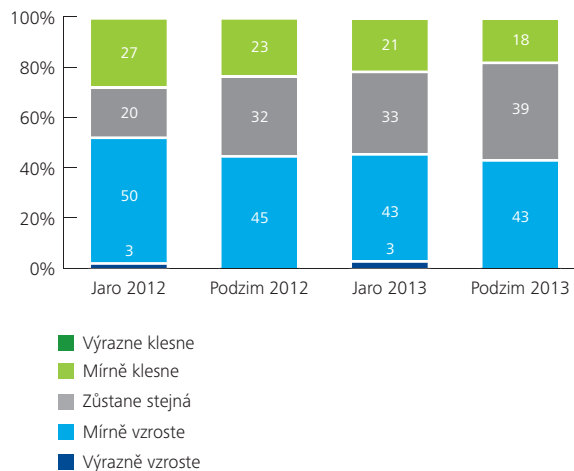


Pohled finančních manažerů na ekonomiku se shoduje s výhledem většiny analytiků - v kalendářním roce 2014 očekávají zastavení ekonomické recese. Zatímco před rokem měla negativní očekávání, které se bohužel naplnilo, necelá pětina dotázaných (18,3 %), v aktuálním průzkumu recesi čeká pouze 1,6% respondentů. Mírný růst ekonomiky (růst HDP v rozmezí 1,5 – 3 %) očekává téměř třetina (29 %) finančních ředitelů. Přes dvě třetiny (69,4%) dotázaných finančních manažerů bylo spíše ve svých vyhlídkách ohledně růstu HDP opatrných a očekává spíše stagnaci nebo nepatrné zlepšení ekonomiky.

**Otázka č. 10: Jaká jsou vaše očekávání růstu HDP země v roce 2014?**



**Otázka č. 11: Jak se podle vás v příštích 12 měsících změní ve vaší zemi míra nezaměstnanosti?**



# Shrnutí, aneb jak si ve stručnosti stojíme ve srovnání s dalšími zeměmi střední Evropy

Aktuální průzkum společnosti Deloitte mezi finančními manažery probíhal kromě České republiky v dalších 12 zemích střední Evropy. I když struktura respondentů z hlediska aktivity jejich firem i velikosti se díky odlišné struktuře ekonomik lišila, porovnání výsledků, které poskytli čeští finanční manažeři s jejich kolegy v zahraničí, dává zajímavé informace.

Optimismus českých respondentů ohledně finančního stavu jejich firmy je mírně pod průměrem zúčastněných zemí, ovšem podíl firem s negativním pohledem na tuto otázku je druhý nejnižší (po Lotyšsku).

Čeští manažeři jsou také nejvíce optimističtí ohledně rizika vnějších faktorů, kde vykázali nejnižší podíl odpovědí s vysokou či velmi vysokou mírou tohoto rizika.

V otázce vysoké priority investic podniků patří české firmy k šesti zemím, kde byla tato priorita hodnocena méně než desetinou firem jako nejvyšší.

Dobrou situaci v dostupnosti úvěrů podnikům v ČR průzkum potvrdil a zařadil nás v této otázce mezi tři země s nejlepší situací v této oblasti. V otázce atraktivity bankovního financování nám dokonce patří první místo. Mírně negativní v porovnání s okolními zeměmi je pohled finančních manažerů na pracovní trh v ČR. Zatímco podíl těch, co očekávají nárůst nezaměstnanosti je průměrný (ovšem s nulovým podílem těch, co čekají vysoký růst), podíl odpovědí očekávajících zlepšení je nižší, než v průměru sledovaných zemí.

Vysoké zvýšení aktivity na trhu fúzí a akvizic je očekáván pouze v Polsku a Slovinsku, ale i tak je však očekávání ohledně této aktivity v naší zemi jeden z nejnižších.

Celkové vyznění porovnání zemí ukazuje značnou diverzitu vývoje v regionu, který zahrnuje jak velmi dobře prosperující země (Polsko či Slovensko), tak země stále ještě krizí postižené jihovýchodní Evropy či z krize vyrůstajících pobaltských zemí. Pozice naší země, což dokumentuje aktuální průzkum, je v této skupině unikátní, neboť naše ekonomika je finančně konsolidovaná, ale postižena dlouhodobou stagnací.





Páté vydání Indexu  
důvěry finančních  
ředitelů ve střední  
Evropě sestaveného  
společností Deloitte

# „Ať žiješ v zajímavých časech. . .“

## Úvod

Slavná čínská kletba „Ať žiješ v zajímavých časech!“ má mocný vliv na ekonomiky ve střední Evropě, poněvadž finanční ředitelé z tohoto regionu se snaží, aby jejich společnosti překonaly překážky, jako je nejistota, nestabilita či prudké změny globální ekonomiky, a dosáhly nejlepšího možného úspěchu.

V zajímavých časech však úspěšné finanční strategie závisí více než kdy jindy na včasných a relevantních informacích. Proto jsme rádi, že vám můžeme předložit tuto zprávu o pátém Indexu důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě, který připravila společnost Deloitte a jenž shrnuje názory více než 600 finančních ředitelů ze 13 zemí střední Evropy. Přestože se nám od analytiků, ekonomů činných na akademické půdě, novinářů i politiků každodenně dostává nepřehledné množství (často protichůdných) prognóz, domníváme se, že je neméně důležité porozumět názorům, které zastávají finanční ředitelé v praxi.

Mohli jsme si povšimnout, že obchodní impuls jakožto hlavní motor globálních změn se v posledním desetiletí přesunul z rozvinutého světa směrem do zemí třetího světa. Ze současné reindustrializace USA a zpomalení růstu v rozvinutých zemích lze usuzovat, že situace není tak černobílá, jak se zdálo. Základní otázka pro obchodní lídry ve střední Evropě tedy zní: „Může se tento region stát jedním z nových vlivných ekonomických center?“

V této studii se nepokoušíme na tuto otázku jednoznačně odpovědět. Spíše vycházíme z předchozích studií a snažíme se popsat, jakým způsobem se vyvíjejí krátkodobé plány a očekávání, abychom největším společnostem středoevropského regionu poskytli hlubší kontext pro jejich rozhodování. Doufáme, že se takto budeme moci podílet na jejich úspěchu a díky tomu posílíme obchodní vliv regionu střední Evropy.

Dobrou zprávou je, že během šesti měsíců, které uplynuly od posledního průzkumu, jsou vyhlídky společností spíše optimistické než pesimistické. Na druhé straně se však většina finančních ředitelů ve střední Evropě domnívá, že čas podstoupit z hlediska rozvahy větší riziko dosud nenastal. Hlavní obchodní cíl finančních ředitelů je zdánlivě prostý – zvýšit výnosy. V zajímavých časech, které nyní ve střední Evropě zažíváme, však „prostý“ neznamená totéž co „jednoduše dosažitelný“.

## Klíčová zjištění

- Index důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě demonstruje u téměř 600 respondentů ze 13 zemí náznaky optimismu, přestože se potýkají s nestabilitou a externí finanční nejistotou.
- I přes náznaky optimismu se většina finančních ředitelů ve střední Evropě domnívá, že nyní není vhodná doba na to, aby společnost přijala z hlediska rozvahy větší riziko.
- Mezi jednotlivými regiony panují jisté rozdíly, přičemž názory finančních ředitelů z regionu střední Evropy lze z hlediska priorit pro nadcházejících 12 měsíců rozdělit do tří odlišných skupin.
- Řada finančních ředitelů hodlá snížit míru zadlužení související s očekáváním vyšších finančních nákladů.
- I přesto, že většina dotazovaných finančních ředitelů nedostatkem talentovaných pracovníků netrpí, zkušeným finančním odborníkům region nabízí řadu příležitostí.
- Pro mnoho finančních ředitelů ve střední Evropě je hlavním cílem pro příští rok jednoduše zvýšit výnosy.

## **O pátém vydání Průzkumu důvěry mezi finančními řediteli ve střední Evropě**

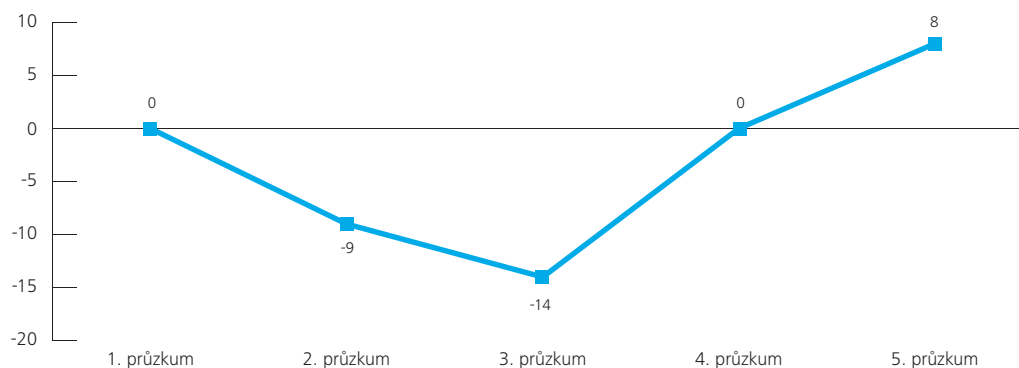
Tato studie srovnává očekávání finančních ředitelů z 13 zemí střední Evropy (Albánie a Kosovo, Bosna a Hercegovina, Bulharsko, Chorvatsko, Česká republika, Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Polsko, Rumunsko, Srbsko, Slovensko a Slovinsko). Studie vychází z odpovědí 580 finančních ředitelů působících v celé řadě odvětví, kteří se v říjnu a listopadu 2013 zúčastnili našeho průzkumu. Tento průzkum zachycuje posun názorů finančních ředitelů na řadu okolností, jako jsou rizika, růst HDP či priority v oblasti financování. Průzkum se stal měřítkem pro hbité rozhodování, které bere v potaz finanční postoje největších korporací ve střední Evropě.

## **O autorovi**

Tato studie, která byla vypracována výhradně pro společnost Deloitte ve střední Evropě, je dílem Dr. Michała Zdziarského, jenž je výzkumným ředitelem podílejícím se na programu „Executive MBA“ na univerzitě ve Varšavě. Ve svém výzkumu se Dr. Zdziarski zaměřuje na strategie, finance, vůdčí schopnosti a mezinárodní obchod.

# Náznaky optimismu

Graf 1: Index důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě



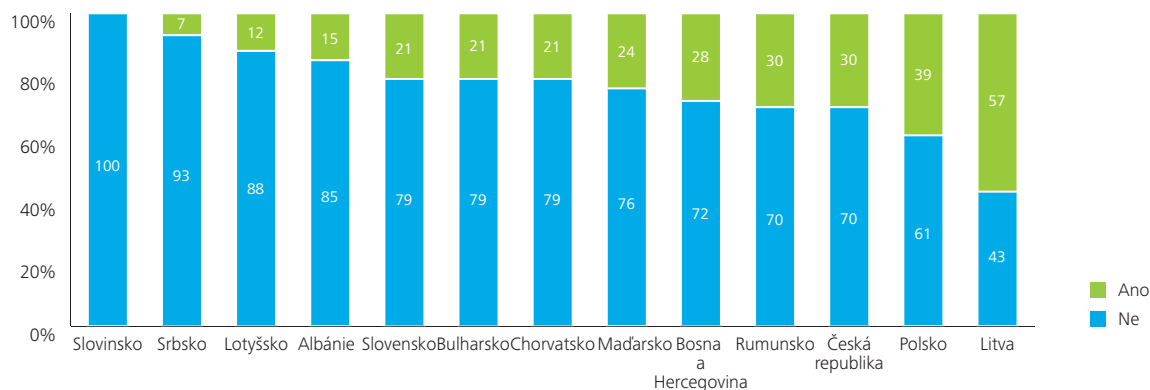
Cílem Indexu důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě je zmapovat vývoj postojů těchto ředitelů, pokud jde o finanční vyhlídky jejich společností napříč mnoha sektory a regiony. Zohlednili jsme získané odpovědi z pěti největších zemí regionu, jimiž je Polsko, Česká republika, Rumunsko, Maďarsko a Slovensko, které dohromady představují téměř 80 % celkového HDP ve střední Evropě. Zvážili jsme vliv postojů finančních ředitelů z různých zemí podle relativní velikosti jejich ekonomik, abychom mohli nejlépe vyjádřit celková očekávání v oblasti měnící se regionální dynamiky<sup>1</sup>.

Celkem 22bodový nárůst v Indexu důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě mezi třetím a pátým ročníkem průzkumu naznačuje rostoucí optimismus mezi finančními odborníky v regionu. Důvěra, jejíž míra je v současné době nejvyšší od roku 2011, kdy jsme průzkum začali provádět, se do regionu, který byl již zasažen globálním zpomalením ekonomiky, začíná opět navracet. Z tohoto důvodu navrhujeme, aby současná míra důvěry mezi finančními řediteli byla interpretována jako náznak opatrného optimismu.

<sup>1</sup> Index důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě je založen čistě na optimismu, tedy na rozdílu mezi procentem finančních ředitelů, kteří jsou oproti situaci před šesti měsíci optimisté, pokud jde o finanční vyhlídky jejich společností, a těmi, kteří jsou v tomto směru pesimističtí, v porovnání s procentem respondentů, podle nichž se podmínky nezmění. Tento index sestavujeme na základě výsledků pěti největších ekonomik středoevropského regionu, které mají 78% podíl na celkovém HDP ze všech zkoumaných zemí. Čistý optimismus je poté porovnán podle „dosaženého HDP v jednotlivých zemích“ s cílem vytvořit index pro celý region. Jako výchozí data slouží výsledky prvního průzkumu důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě.

## Čas podstoupit vyšší riziko dosud nenastal

Graf 2: Čas podstoupovat větší riziko?



Většina finančních ředitelů ze všech zemí vyjma Litvy se domnívá, že nyní není vhodná doba pro to, aby společnost přijala z hlediska rozvahy větší riziko. Rozdílnost názorů na podstupování rizika se v rámci regionu značně liší. Ve Slovinsku se žádný z dotazovaných ředitelů nedomnívá, že by jejich společnost měla přijímat větší riziko, oproti tomu však 57 % respondentů z Litvy je ochotno zvýšit růstový potenciál svých společností. Rovněž stojí za zmínku relativně vysoké procento finančních ředitelů, kteří jsou připraveni podstoupit vyšší riziko, ve třech největších ekonomikách regionu – 39 % v Polsku, 30 % v České republice a 30 % v Rumunsku. Kombinovaný podíl těchto zemí na celkovém HDP střední Evropy

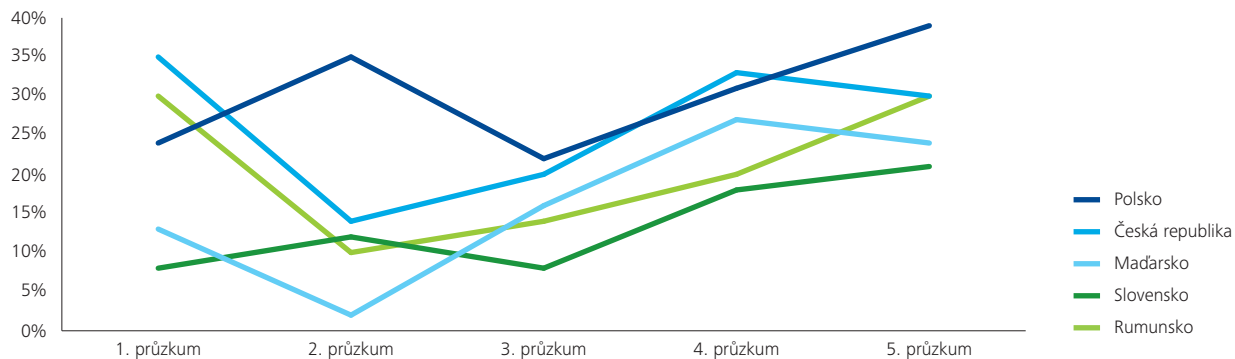
přesahuje 60 %, přičemž existuje odpovídající rozdíl v objemu obchodních transakcí našich respondentů. Mezi země, v nichž jsou finanční ředitelé ochotni riskovat méně, patří Maďarsko (s 24 % ředitelů připravených přijmout vyšší riziko) a Slovensko (21 %).

Výsledky ve střední Evropě zdaleka nedosahují optimizmu finančních ředitelů z Velké Británie, který „láme“ rekordní hodnoty za posledních šest let. Vzhledem k tomu, že 54 % finančních ředitelů ve Velké Británii má k podstoupení většího rizika kladný postoj, Ian Stewart, hlavní ekonom společnosti Deloitte, očekává, že tyto společnosti v následujících 12 měsících výrazně zvýší své investiční výdaje<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Průzkum názorů finančních ředitelů ve Velké Británii vypracovaný společností Deloitte. Výsledky za 3. čtvrtletí.

## Vhodná doba přijmout vyšší riziko se blíží

Graf 3: % finančních ředitelů, podle nichž je nyní "vhodná doba podstupovat větší riziko"

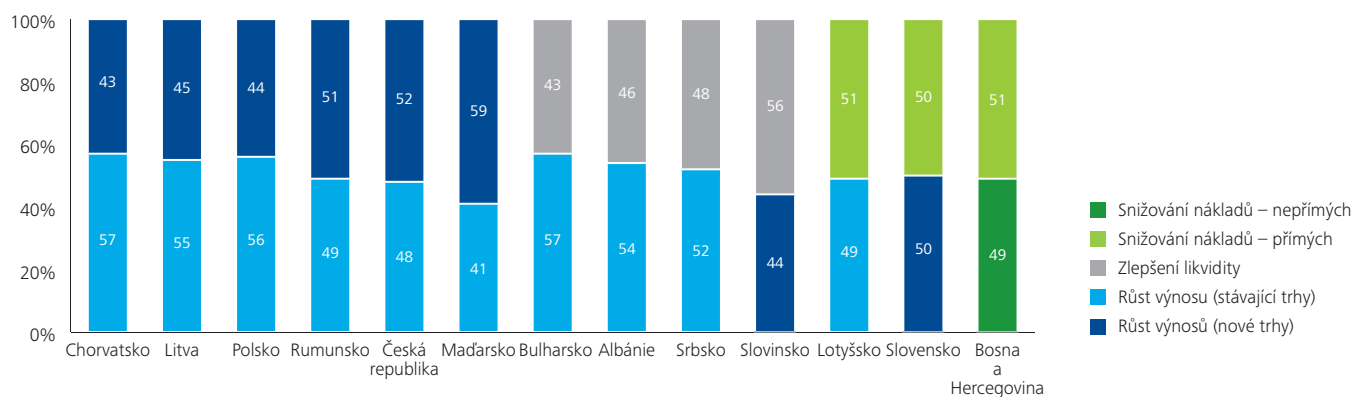


Porovnáme-li zjištění týkající se nechtu riskovat ve všech pěti vydáních Průzkumu důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě připravovaném společností Deloitte, je zřejmé, že procento finančních ředitelů v Polsku, Maďarsku a na Slovensku zastávajících názor, že nyní je vhodná doba přijímat z hlediska rozvahy větší riziko, se od prvního průzkumu v červenci 2011 zvýšilo více než o 10 procentních bodů. V Rumunsku se procento takto uvažujících finančních ředitelů vrátilo na hranici 30 %, které dosáhlo v prvním průzkumu. Tento vzestup následuje po hlubokém propadu zaznamenaném v druhém průzkumu, kdy ochotu riskovat vyjádřilo v Rumunsku pouze 10 % respondentů. Česká republika je jedinou zemí, kde se procento finančních ředitelů ochotných podstoupit vyšší riziko snížilo. Za posledního dva a půl roku jejich počet poklesl téměř o 5 %, přičemž se však stále udržuje na relativně vysoké 30% hranici.

V pěti největších zemích regionu je patrný trend k ochotě více riskovat. Možná že příhodná doba na podstupování většího rizika dosud nenastala, dostáváme se však blíže k přirozenější náladě přející expanzivním investicím. V zajímavých časech, jako jsou nyní, je nezbytné učinit následující rozhodnutí. Je vhodné nyní více riskovat a doufat, že uchopení investičních příležitostí ve správný okamžik přinese maximální užitek? Nebo je lepší zaujmout konzervativní přístup a minimalizovat případné ztráty, je-li trend spíše opačný?

## Regionální pohled – odlišné potřeby, různé priority

Graf 4: Podnikatelské cíle společností v příštích 12 měsících. Dvě hlavní priority



Porovnáním hlavních cílů finančních ředitelů pro následujících 12 měsíců podle jednotlivých zemí se zřetelně vylčily tři skupiny, které jsme nazvali jako skupiny:

- usilující o růst,
- usilující o stabilitu, a
- usilující o nákladovou efektivitu.

Nejdůležitější priority v zemích usilujících o růst jsou téměř rovnoměrně zaměřeny na dvě možnosti, jak dosáhnout růstu výnosů, a to buď ze stávajících, nebo z nových trhů. Země usilujících o růst představují nejpočetnější skupinu, do níž patří i největší ekonomiky regionu, tj. Polsko, Česká republika, Rumunsko a Maďarsko a dále i Chorvatsko a Litva. Tyto země se především soustředí na cíle související s expanzí, mimo popředí zájmu naopak stojí úsporná opatření, kontrola nákladů či zlepšení likvidity.

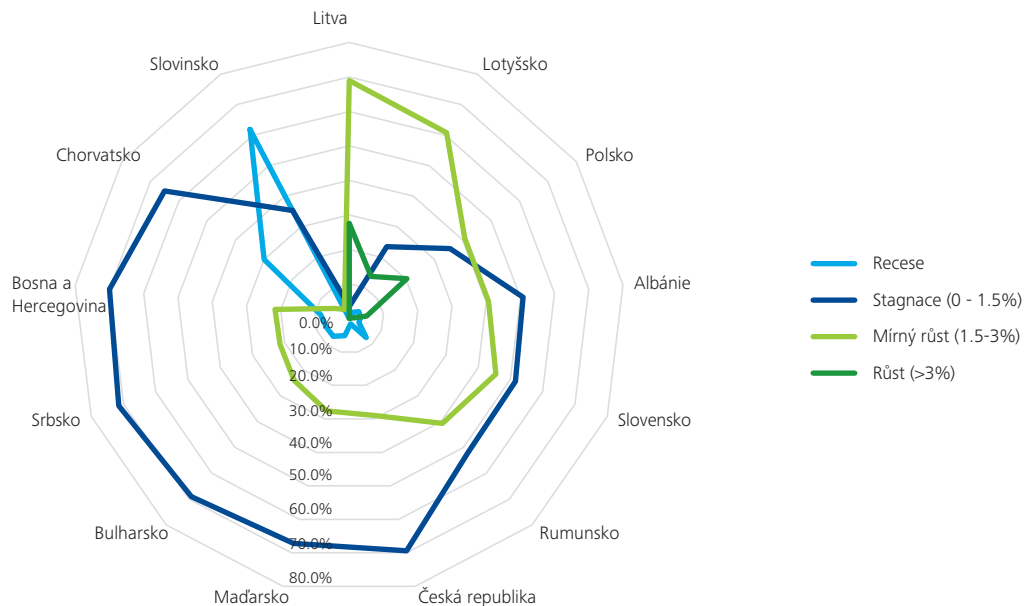
Pro další skupinu zemí, z nichž se všechny nacházejí v jižní části regionu, je zlepšení likvidity jednou ze dvou nejdůležitějších priorit. Snaha získat výnosy na stávajících trzích je prvořadým cílem v Bulharsku, Albánii a Srbsku, ovšem jeho dosažení může být poněkud komplikované, protože finanční ředitelé očekávají stagnaci na všech těchto trzích. Ještě obtížnějším úkolem může být získávání výnosů z nových trhů, což je druhou prioritou pro finanční ředitele ve Slovinsku. Kvůli očekávané recesi na domácím trhu však slovinským ředitelům jiná možnost nezbývá.

Skupina zemí usilujících o nákladovou efektivitu je nejvíce různorodá, poněvadž nepřímé snižování nákladů je spojeno se třemi zcela odlišnými cíli, mezi něž patří růst výnosů ze stávajících trhů v případě Lotyšska, přímé snížení nákladů v Bosně a růst výnosů z nových trhů v případě Slovenska.



## HDP v roce 2014 aneb vše se točí kolem růstu

Graf 5: Očekávání finančních ředitelů týkající se růstu HDP v jednotlivých zemích v roce 2014



Finanční ředitelé se obecně shodnou na tom, že v oblastech, které v současné době vykazují pouze slabý či nulový růst, se situace patrně nijak dramaticky nezmění. Jisté náznaky zlepšení jsou očekávány v Litvě, Lotyšsku, Polsku a Albánii, kde převládají prognózy mírného ročního růstu mezi 1,5 až 3 % HDP. V těchto čtyřech zemích existuje relativně malá skupina finančních ředitelů, kteří očekávají, že růst v roce 2014 překročí 3% hranici.

V celém regionu pak převažuje názor, že v budoucnu lze očekávat stagnaci (mezi 0 až 0,5 %), který nejčastěji zastávají finanční ředitelé v devíti zemích. V případě ekonomických vyhlídek Slovinska panuje jasná shoda, že tuto zemi ovládne v roce 2014 hospodářská recese.

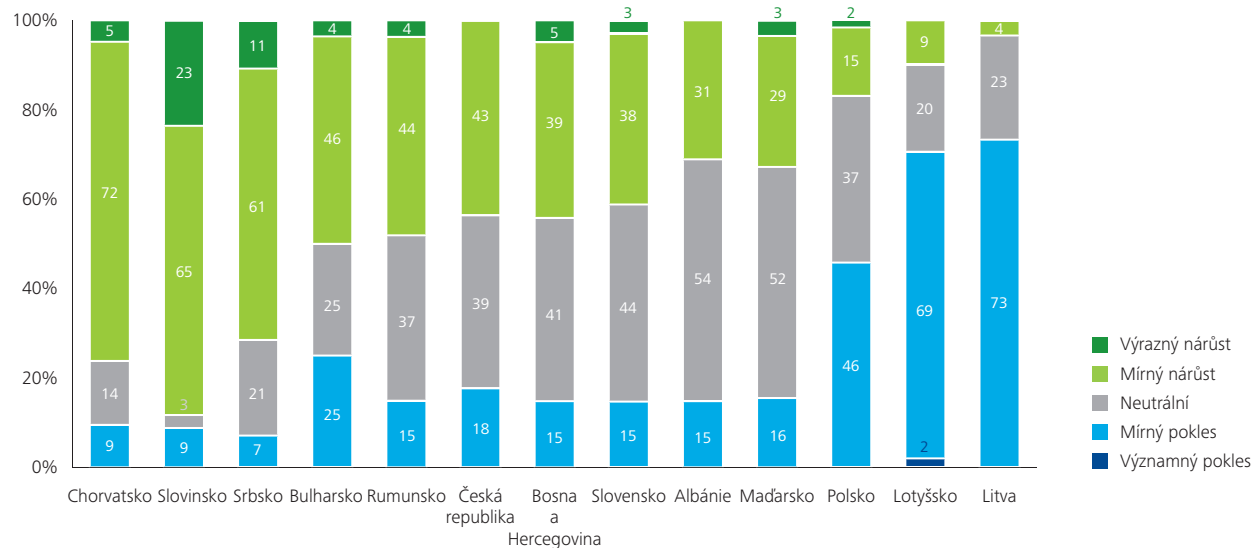
Celkově lze tedy konstatovat, že ekonomická prosperita regionu je i nadále nestabilní. V následujících několika měsících bude klíčové zjistit, jaký trend bude v zemích tohoto regionu sít – mírný hospodářský růst, jenž je očekáván v Polsku, Lotyšsku a Litvě, či recese, kterou momentálně zažívá Slovinsko.

## Vyhledky v oblasti zaměstnanosti

Růst HDP je opět klíčovým faktorem, zaměříme-li se na předpokládané změny v oblasti nezaměstnanosti. V této souvislosti je očekáván mírný růst v Litvě, Lotyšsku a Polsku, který odpovídá očekávanému snížení míry nezaměstnanosti v těchto třech zemích.

Ve všech ostatních zemích lze očekávat méně příležitostí pro uchazeče o zaměstnání a pro současné zaměstnance. Ve Slovinsku, které nadále prochází obdobím recese, se velká část finančních ředitelů domnívá, že dojde k podstatnému zvýšení míry nezaměstnanosti a jakákoli očekávání výrazného růstu zaměstnanosti budou muset počkat až do okamžiku, kdy růst HDP překročí hranici 3 %.

Graf 6: Míra nezaměstnanosti

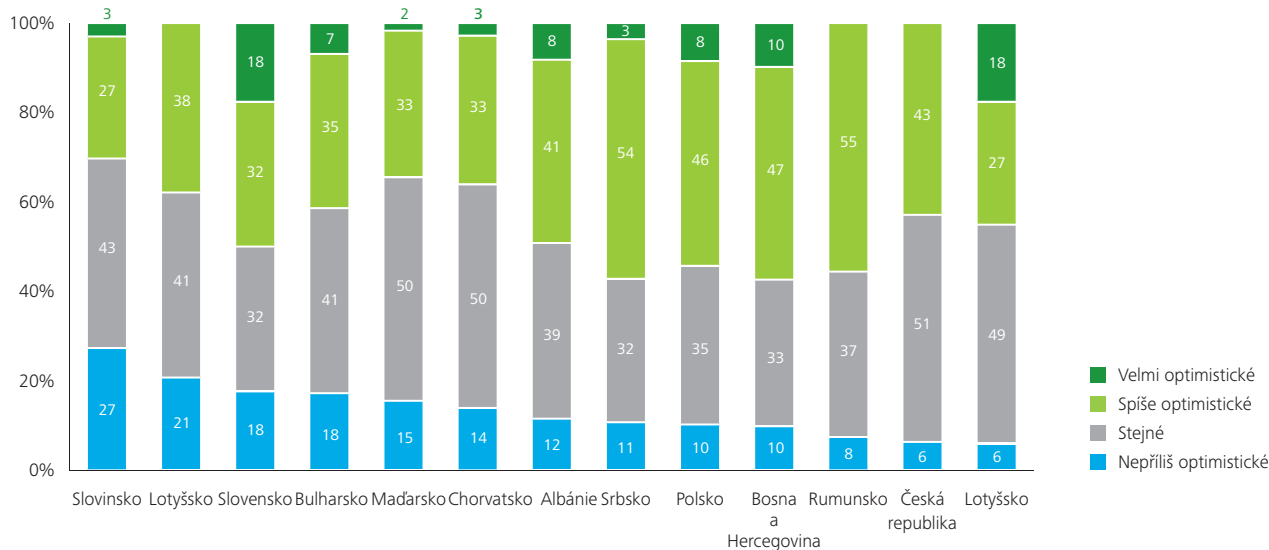


## Finanční vyhlídky ve srovnání se situací před 6 měsíci

Mezi finančními řediteli panuje mnohem více optimismu, pokud jde o vyhlídky jejich společností v nadcházejících šesti měsících, než z hlediska očekávaného růstu HDP v zemích, kde se tyto společnosti nacházejí. V rámci všech zemí pak převažuje počet respondentů, kteří vnímají vyhlídky svých podniků v příštích šesti měsících optimističtěji, než těch, kterým v této souvislosti optimismu ubývá. Dokonce i ve Slovinsku, kde je situace velmi napjatá, nevede očekávání pokračující hospodářské

recese k pesimistickým prognózám finančního růstu společností, a to patrně vlivem růstu na nových trzích a vývozu, jež společně mohou vykompenzovat slabý domácí trh. Na některých trzích, jako např. v Polsku, Rumunsku, Srbsku a Bosně a Hercegovině, čistý rozdíl mezi „velmi/spíše optimistickými“ respondenty a jejich méně optimistickými protějšky překročil hranici 40 %. Tyto výsledky jasně dokazují, že se finanční ředitelé naučili řídit své společnosti i ve stagnující a neklidné hospodářské situaci.

Graf 7: Finanční vyhlídky ve srovnání se situací před 6 měsíci

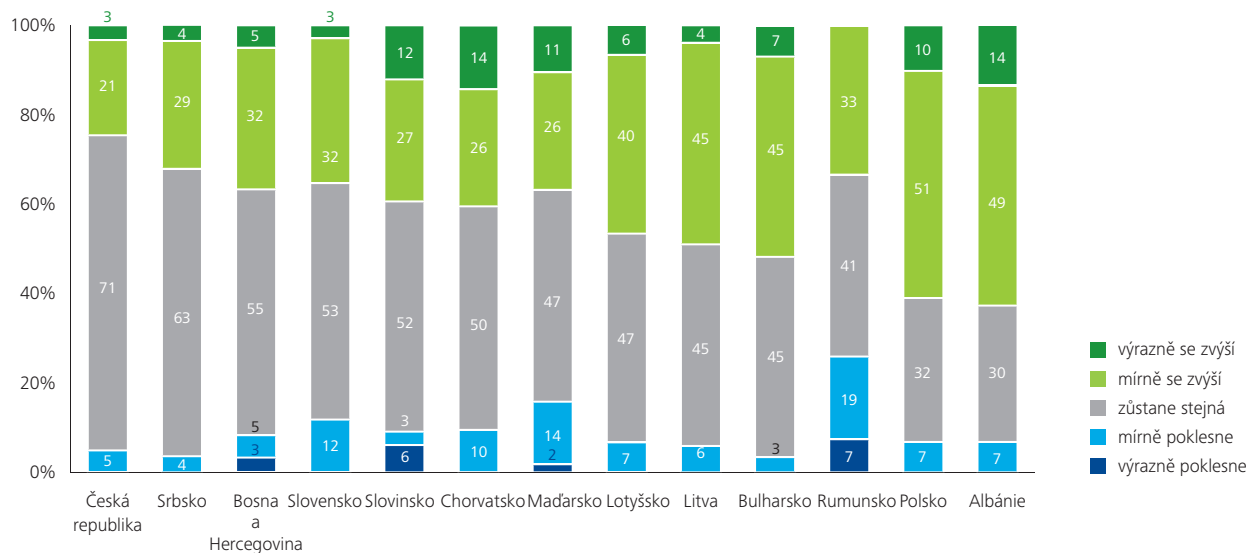


## Finanční vyhlídky v dlouhodobém horizontu

Většina finančních ředitelů nepředpokládá žádné změny schopnosti splácet dluhy, přičemž téměř stejný počet očekává v tomto směru v příštích třech letech mírné zlepšení. Radikální změny finanční výkonnosti společností byly naznačeny pouze výjimečně, z čehož vyplývá, že stávající dlouhodobé vize budoucí finanční situace společností jsou ve skutečnosti blíže očekávaným změnám HDP než předpokládanému

krátkodobému zlepšení finanční výkonnosti těchto společností. Přestože mezi společnostmi existují znatelné výjimky, jimž se podařilo i v obtížné hospodářské situaci implementovat úspěšné strategie, žádnou společnost nelze od obchodního prostředí izolovat. Pro většinu finančních ředitelů jsou proto dlouhodobé vyhlídky jejich společností založeny na dynamice vnějšího prostředí.

Graf 8: Schopnost splácet dluhy v následujících 3 letech

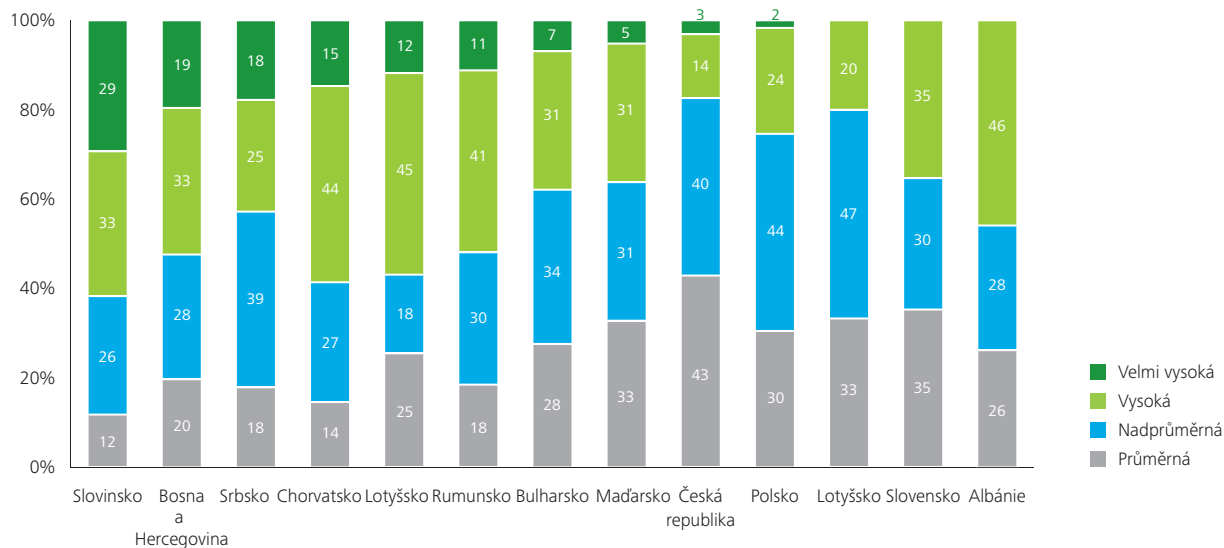


## Externí finanční nejistota – jak se vypořádat s „novým normálním stavem“

Většina finančních ředitelů v regionu obecně označuje úroveň externí finanční nejistoty jako nadprůměrnou, vysokou nebo velmi vysokou, přičemž tyto názory zastává 88 % finančních ředitelů ve Slovinsku a 70 % v Polsku. Z těchto údajů vyplývá, že finanční ředitelé skutečně pracují v zajímavých časech, kdy se vyšší míra nejistoty stává „novým normálním“ prostředím.

Mnoho společností na tuto situaci reaguje odmítnutím investičních fondů a zaměřením se na různá zlepšení umožňující rychlé a viditelné přínosy (tzv. quick wins). Přestože se této strategii typicky využívá k řešení cyklických ekonomických poklesů, je již méně jasné, jakým způsobem se vypořádat s finančními riziky v prostředí, kde vysoká úroveň externí finanční nejistoty je v dlouhodobém horizontu normálním stavem.

Graf 9: Obecná míra externí finanční nejistoty

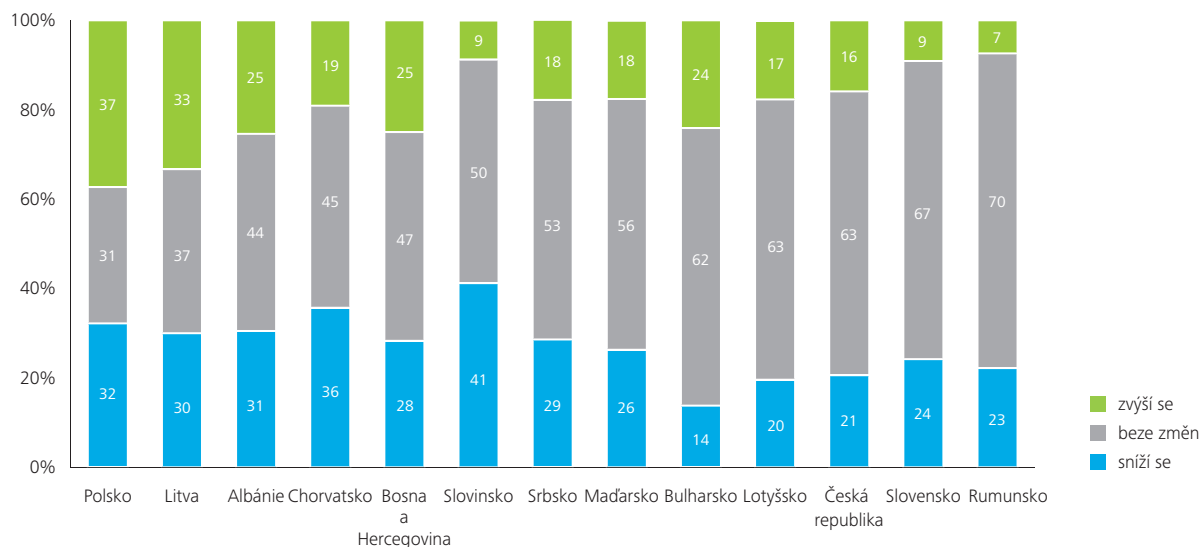


## Míra zadlužení (gearing) a náklady na financování

Většina finančních ředitelů je v souvislosti s mírou zadlužení i nadále opatrná. Na sedmi trzích respondenti v tomto směru neočekávají žádné změny a tento názor sdílí i většina finančních ředitelů ve všech zemích kromě Polska. Skutečnost, že největší počet finančních ředitelů očekávajících nárůst zadlužení je v Polsku a Litvě, pramení z toho, že právě v těchto dvou zemích existuje největší procento dotazovaných, kteří se domnívají, že nyní je pro společnosti vhodná doba přijmout z hlediska rozvahy větší riziko.

Úsilí snížit míru zadlužení je více patrné u finančních ředitelů působících na jižním okraji střední Evropy, tedy ve Slovinsku, které se potýká s napjatou ekonomickou situací, ale i v Chorvatsku, Bosně a Hercegovině, Srbsku, Albánii a Maďarsku, kde jsou plány tohoto druhu poměrně rozšířeny. Obecně lze konstatovat, že snižování zadluženosti je druhou nejoblíbenější strategií následující po strategii založené na „nulových“ změnách.

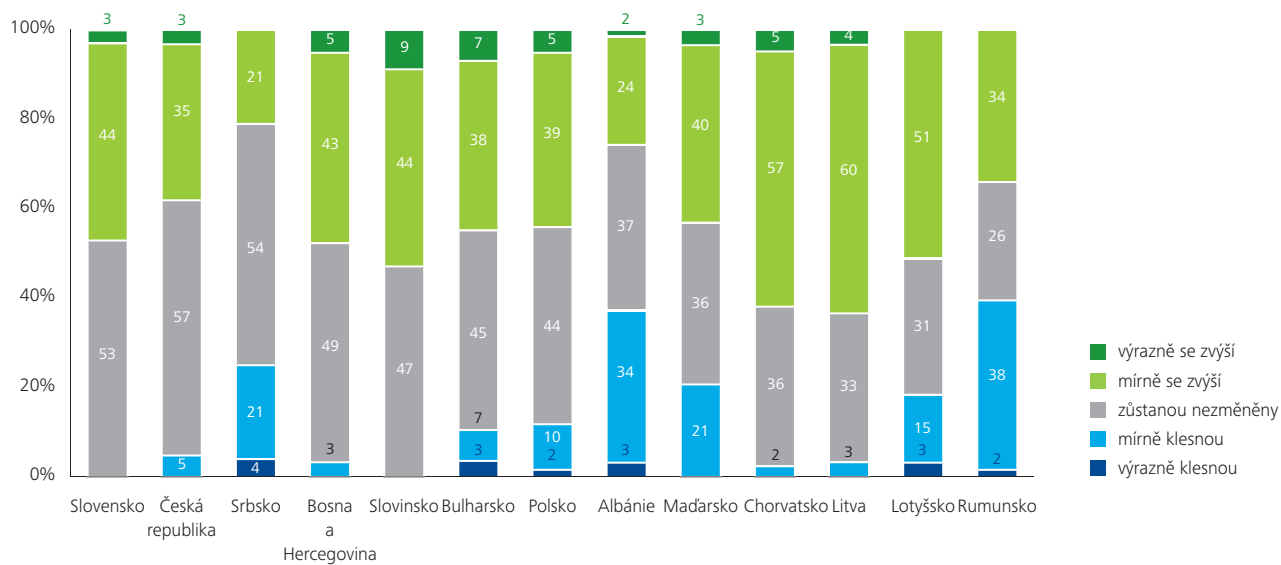
Graf 10: Míra zadlužení v následujících 12 měsících



Finanční ředitelé ze střední Evropy se domnívají, že náklady na financování se buď nezmění, nebo se mírně zvýší. Existují však čtyři výjimky, mezi něž patří Rumunsko, Albánie, Maďarsko a Srbsko, kde 21 % až 39 % finančních ředitelů zastává názor, že úrokové

míry se v příštích 12 měsících mírně zvýší. Výrazné zvýšení nákladů na financování očekává jen malý počet finančních ředitelů, přičemž největší skupinu s tímto názorem představuje 9 % finančních ředitelů ze Slovinska.

**Graf 11: Náklady na financování v následujících 12 měsících**

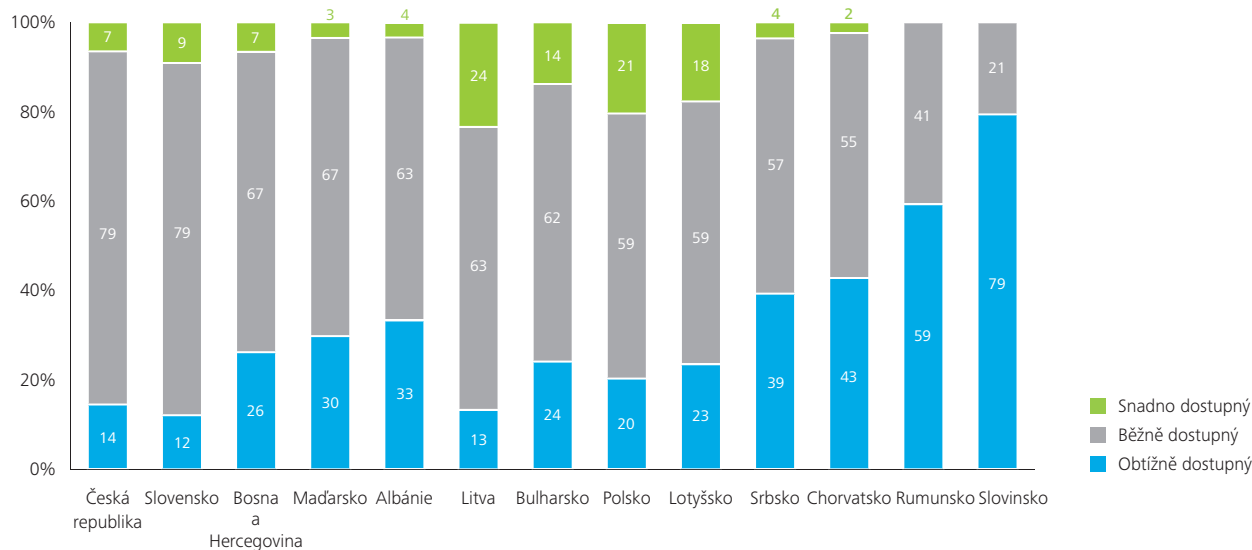


## Úvěry

Pro většinu respondentů jsou nové úvěry „běžně dostupné“. Jiná situace je ve Slovinsku, kde se s problémy získat úvěr potýká 79 % finančních ředitelů, a v Rumunsku, kde podobnému problému čelí 60 % respondentů. Oproti roku 2012 se dostupnost úvěrů výrazně zlepšila v Maďarsku a také ve Slovinsku, kde jsou úvěry snadněji dostupné pro 8 % finančních ředitelů.

Zatímco v porovnání s předchozím průzkumem považuje o 6 % více respondentů z Polska úvěry za snadněji dostupné, pro 5 % z nich je získání úvěrů stále spojeno s jistými obtížemi. Tyto výsledky naznačují, že největší ekonomika regionu je připravena na nárůst společností, které využívají fúze a akvizice k restrukturalizaci a hledání lepší výkonnosti.

Graf 12: Dostupnost nových úvěrů



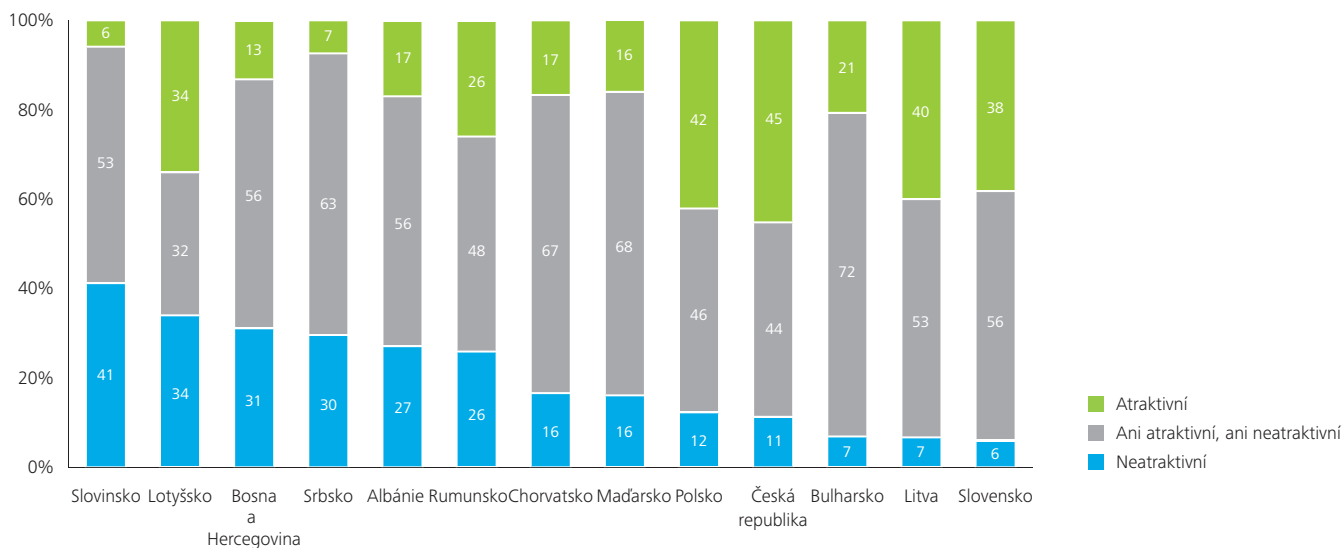


## Alternativní financování

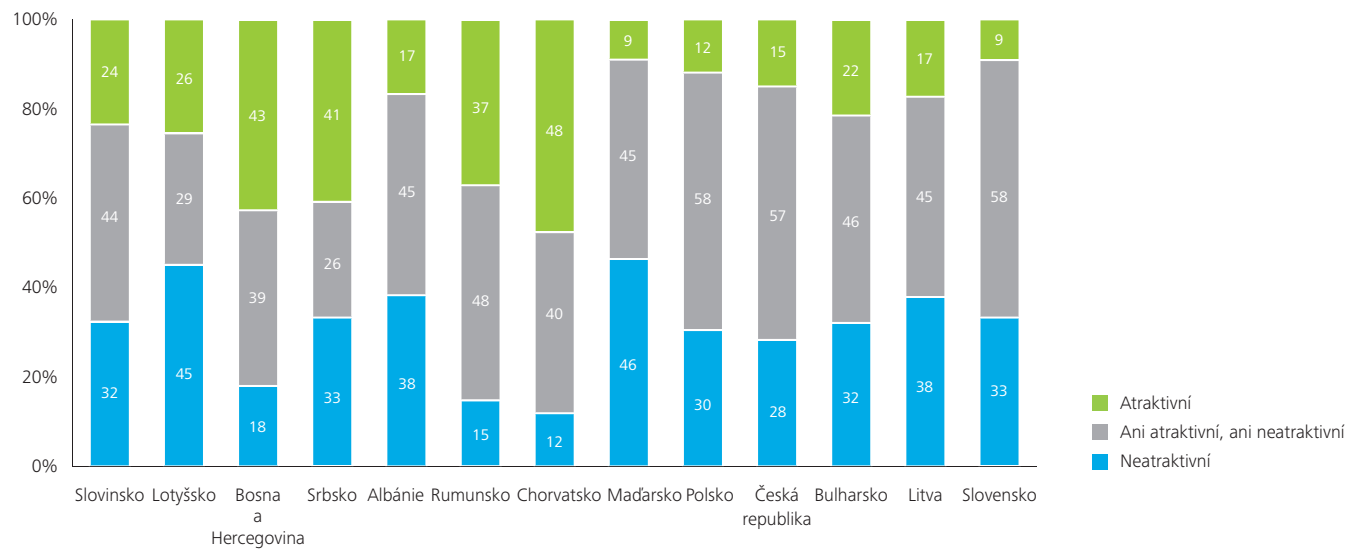
Názory na atraktivitu bankovních půjček oproti financování vlastními zdroji se v jednotlivých střeoevropských zemích značně liší. Pro firmy v Polsku, České republice a na Slovensku jsou vlastní zdroje k financování svých plánů méně atraktivní volbou než bankovní půjčky.

Opačný názor převládá v Srbsku, Bosně, Slovinsku, Chorvatsku a Rumunsku, kde je dostupnost nových půjček často více omezena. Ve zbývajících třech zemích není názor na atraktivitu bankovních půjček či vlastního financování vyhraněný.

Graf 13: Bankovní půjčky jakožto zdroj financování



Graf 14: Získávání vlastního kapitálu jako zdroje financování

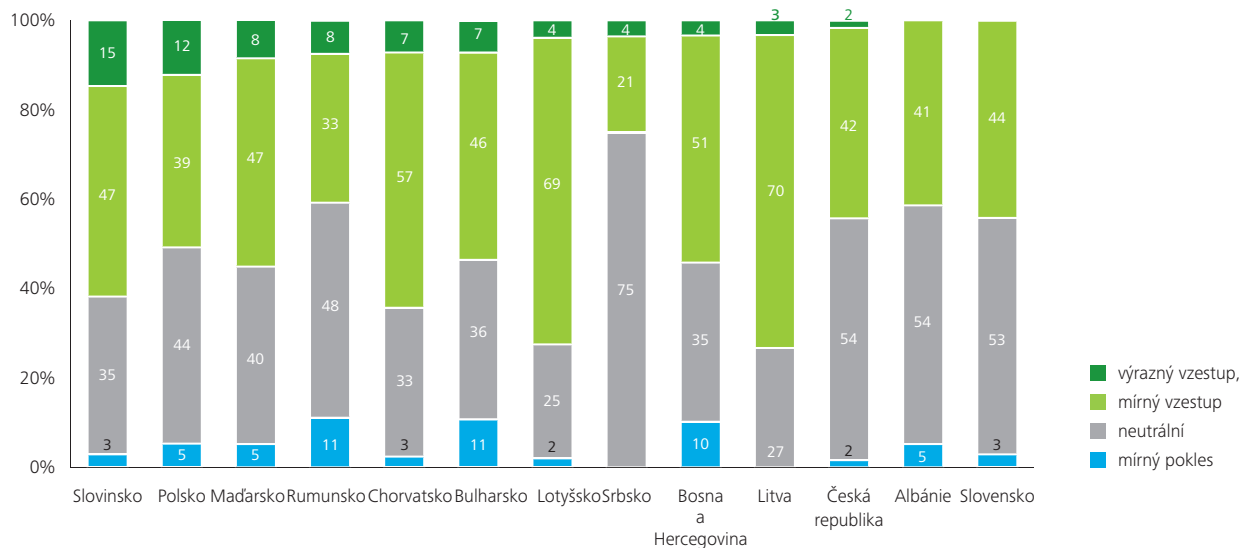


## Fúze, restrukturalizace a reorganizace

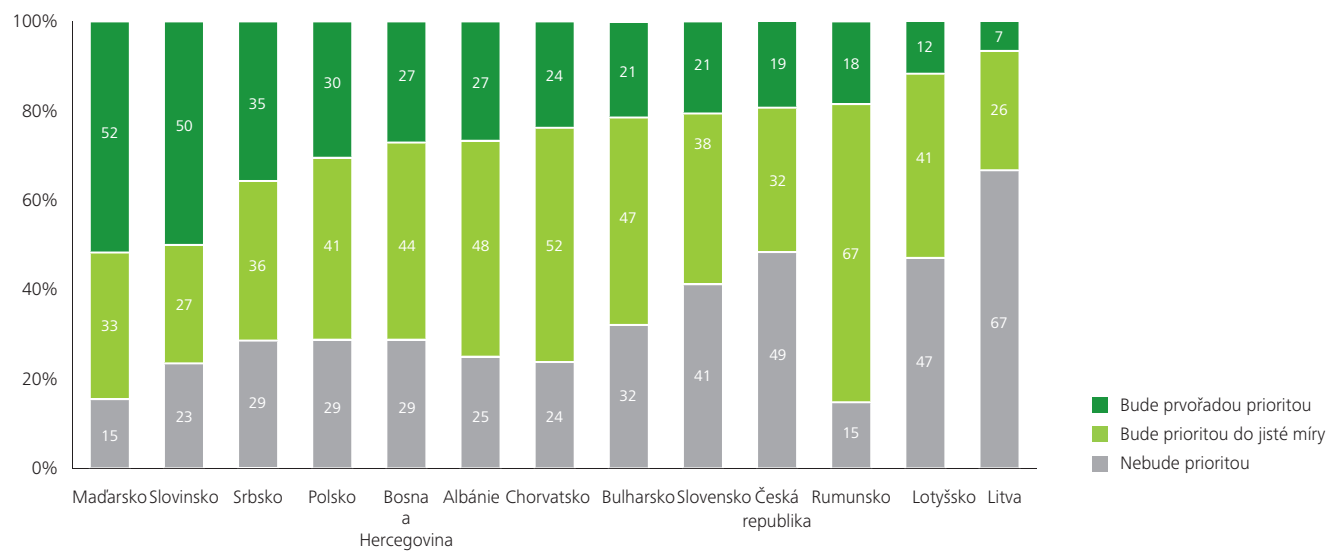
V příštím roce dojde ze strany finančních ředitelů k velkému množství restrukturalizací/reorganizací i fúzí a akvizic. Restrukturalizace/reorganizace bude prvořadým cílem pro více než 50 % finančních ředitelů ze všech zemí kromě Litvy, kde vzhledem k očekávanému růstu nebudou vyžadovány žádné zásadní iniciativy v oblasti interní výkonnosti. Tato míra restrukturalizace/reorganizace je skutečně podivuhodná vzhledem k tomu, že většina podobných aktivit byla na většině trhů střední

Evropy již realizována v posledních několika letech. Předpokládaný nárůst fúzí a akvizic na většině trhů je dalším prostředkem k hledání nových, efektivních úspor v době, kdy splnění jednoduchého cíle, tedy růstu výnosů, může být obtížné dosáhnout přirozenou cestou. Slovinsko a Polsko čeká celá řada fúzí i reorganizací, přestože se tyto země v současné době nacházejí ve zcela odlišných fázích ekonomického cyklu růstu.

**Graf 15: Očekávaná změna četnosti fúzí a akvizic**



Graf 16: Bude restrukturalizace/ reorganizace prioritou v nadcházejících 12 měsících?

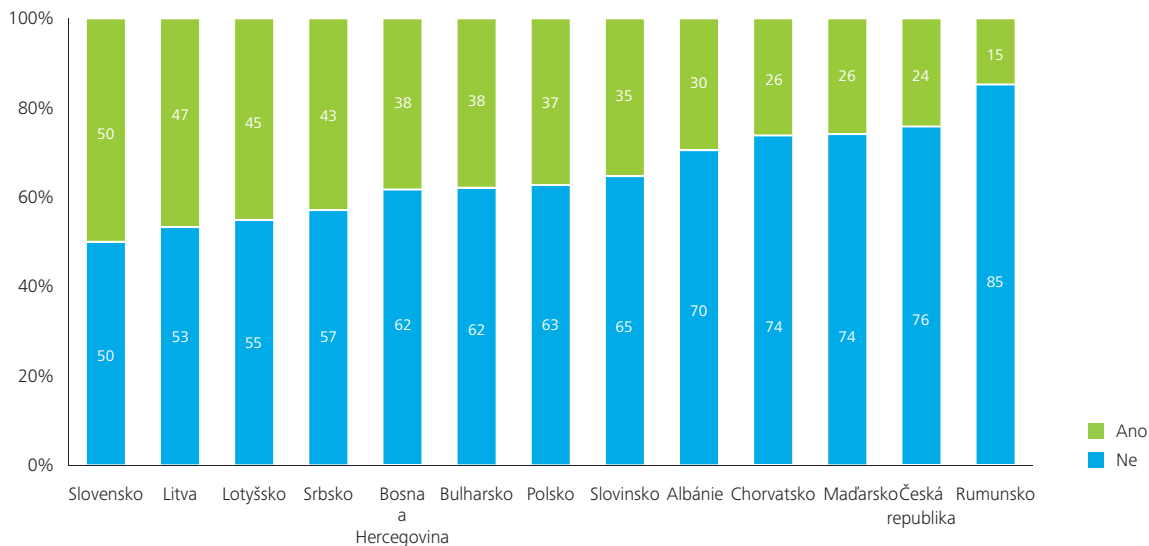


## Nedostatek talentů a vyhlídky pro finanční odborníky

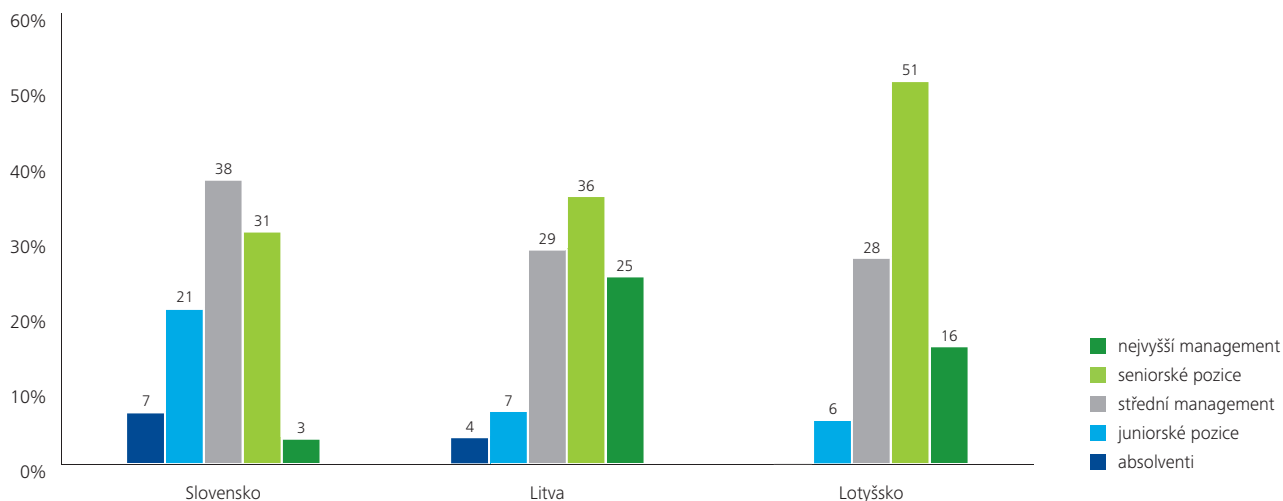
Většina finančních ředitelů v regionu neočekává jakýkoli nedostatek talentovaných pracovníků na finančních pozicích. Navzdory značně rozdílným názorům se pro zkušené finanční odborníky

budoucnost vyvíjí slibně na Slovensku, v Lotyšsku i Litvě, kde finanční manažeři na střední úrovni a seniorských pozicích jsou žádáni více než v jakékoli jiné zemi střední Evropy.

Graf 17: Nedostatek finančních odborníků v příštích 12 měsících



**Graf 18: Nedostatek talentů ve finančním sektoru v následujících 12 měsících. První 3 země**



## Shrnutí

Hlavní cíl bude pro většinu finančních ředitelů ve střední Evropě v tomto roce zdánlivě jednoduchý, a sice zvýšit výnosy. V osmi zemích patří dosažení růstu výnosů z nových trhů mezi dvě nejdůležitější priority pro příští rok. Mnohé z těchto nových trhů se nacházejí mimo region střední Evropy a úspěch iniciativ usilujících o zvýšení růstu bude silně ovlivněn externí ekonomickou dynamikou na exportních trzích.

V rámci zemí střední Evropy jsou patrné výrazné regionální rozdíly. Na základě cílů pro příštích 12 měsíců je možné střeoevropské země rozdělit do tří hlavních skupin.

Skupina zemí, pro něž je nejdůležitějším cílem růst, je naštěstí ve všech ohledech největší, a tudíž celkově dominuje celému regionu. Index důvěry finančních ředitelů ve střední Evropě, jehož cílem je získat skutečné postoje finančních ředitelů z celého regionu, tedy demonstruje jasné náznaky zlepšení. Navzdory této optimistické náladě se však většina finančních ředitelů ve střední Evropě nedomnívá, že je nyní vhodná doba podstupovat zvýšené riziko z hlediska rozvahy společností. Jakýkoli výrazný posun směrem k dlouhodobým investicím by vyžadoval nové míry růstu HDP, a to jak v rámci regionu, tak na jeho hlavních exportních trzích.

---

# Kontakty

**Martin Tesař**  
partner  
mtesar@deloitteCE.com

**Petr Brich**  
ředitel  
pbrich@deloitteCE.com

**Ladislav Šauer**  
ředitel  
lsauer@deloitteCE.com

**Luděk Niedermayer**  
ředitel  
lniedermayer@deloitteCE.com

## Metodologie

V pořadí pátý průzkum názorů finančních ředitelů ve střední Evropě probíhal v říjnu a listopadu 2013. Průzkum, kterého se zúčastnilo celkem 580 finančních ředitelů ze třinácti zemí střední Evropy, je rozdělen na dvě části – první část zahrnuje analýzu na základě odpovědí z České republiky a druhá část je založena na všech odpovědích z celého středoevropského regionu. Ne každý zpracovávaný průzkum zahrnuje všechny otázky z dotazníku. Máte-li zájem o kompletní soubor otázek, kontaktujte prosím Lukáše Kropíka: lkropik@deloitteCE.com.

Všem finančním ředitelům, kteří se zúčastnili průzkumu, bychom rádi poděkovali za jejich čas strávený vyplňováním dotazníku. Doufáme, že pro Vás bude tato zpráva zajímavá a že z ní budou patrné výzvy, kterým musí finanční ředitelé čelit. Zároveň věříme, že bude důležitým měřítkem hodnot organizace v porovnání s ostatními společnostmi.

Tato publikace obsahuje pouze obecné informace a společnost Deloitte Touche Tohmatsu Limited ani žádná z jejích členských firem či jejich přidružených společností (souhrnně „síť společností Deloitte“) jejím prostřednictvím neposkytuje účetní, obchodní, finanční, investiční, právní, daňové či jiné odborné rady a služby. Tato publikace takové odborné rady či služby nenahrazuje, a nelze ji tedy považovat za materiál, na jehož základě by bylo možno provádět rozhodnutí anebo činnosti, které mohou mít dopady na finance nebo podnikání. Před přijetím jakýchkoli rozhodnutí nebo provedením kroků, jež mohou mít dopad na finance nebo podnikání, je třeba požádat o radu kvalifikovaného odborného poradce. Žádný ze subjektů sítě společností Deloitte nenesou odpovědnost za ztráty vzniklé jakýmkoli osobám v důsledku použití této publikace.



Deloitte“ je značkou, pod níž desítky tisíc zkušených odborníků v nezávislých firmách po celém světě spolupracují při poskytování auditorských, konzultačních, finančně poradenských a daňových služeb a služeb z oblasti řízení rizik vybraným klientům. Tyto firmy jsou členy Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), britské privátní společnosti s ručením omezeným zárukou. Každá z členských firem nabízí služby v určité zeměpisné oblasti a podléhá zákonům a profesním předpisům země nebo zemí, v nichž působí. DTTL sama služby klientům neposkytuje. DTTL a její členské firmy jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty, které navzájem nenesou odpovědnost za jednání ostatních členů sdružení. DTTL a každá z jejích členských firem nesou pouze odpovědnost za vlastní konání či pochybení, nikoli za konání či pochybení ostatních členských firem. Každá členská firma působí pod názvem “Deloitte”, “Deloitte & Touche”, “Deloitte Touche Tohmatsu”, či jiným obdobným názvem. Každá členská firma DTTL má odlišnou strukturu, která odpovídá národním právním řádům, nařízením, obvyklým postupům a respektuje další faktory a jež umožňuje poskytování odborných služeb na konkrétních územích prostřednictvím dceřiných a přidružených společností, případně dalších subjektů.

Společnost Deloitte ve střední Evropě je regionální organizací subjektů sdružených ve společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, která je členskou firmou sdružení Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve střední Evropě. Odborné služby poskytují dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, které jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty. Dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited patří ve středoevropském regionu k předním firmám poskytujícím služby prostřednictvím více než 4 000 zaměstnanců ze 41 pracovišť v 17 zemích.

Společnost Deloitte poskytuje služby v oblasti auditu, daní, poradenství a finančního poradenství klientům v celé řadě odvětví veřejného a soukromého sektoru. Díky globálně propojené síti členských firem ve více než 150 zemích poskytuje společnost Deloitte svým klientům podrobnou znalost místního prostředí, čímž jim napomáhá k dosažení úspěchu kdekoli ve světě. Přibližně 200 000 odborníků usiluje o to, aby se společnost Deloitte stala standardem nejvyšší kvality.