

Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007



Leden 2009

Seznam zkratk	2
Úvodní poznámka	3
I. Vývoj ekonomické přidané hodnoty v průmyslu	4
I.1. Ekonomická přidaná hodnota podle odvětví – sekcí a subsekcí	4
I.2. Ekonomická přidaná hodnota podle institucionálních sektorů	9
I.3. Ekonomická přidaná hodnota podle míry její tvorby (čtyři kategorie podniků)	11
II. Dělení EBIT a účetní přidané hodnoty v průmyslu	13
III. Vývoj ekonomické přidané hodnoty ve stavebnictví	14
IV. Vývoj rozdílu rentability vlastního kapitálu a alternativního nákladu na kapitál (ROE – re)	16

PŘÍLOHOVÁ ČÁST

I. Metodická část

19

II. Tabulky

III. Schémata

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
CZ	čistý zisk (výsledek hospodaření po zdanění)
ČSÚ	Český statistický úřad
EBIT	výsledek hospodaření před zdaněním včetně nákladových úroků (economic result before tax and interest payment)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (economic value added)
HV	výsledek hospodaření před zdaněním
IF	investiční fondy a společnosti
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NV	nedokončená výroba
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OON	ostatní osobní náklady
PH	účetní přidaná hodnota
re	alternativní náklad na kapitál (alternative cost of capital)
rf	výnos bezrizikového aktiva (risk-free rate)
ROA	rentabilita aktiv (return on assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)
UZ	úplatné zdroje
V	výnosy
VK	vlastní kapitál

ÚVODNÍ POZNÁMKA.

Zdrojem dat pro Finanční analýzu je statistické šetření ČSÚ, kombinované s doplňkovým resortním šetřením finančních ukazatelů. Od roku 2007 došlo ke změně statistického šetření ČSÚ, kdy obsah výkazu P 3-04 byl rozdělen tak, že nyní se ve výkazu P 3-04 sledují vybrané tokové ukazatele a v nově zavedeném výkazu P 6-04 stavové ukazatele. Změnil se i rozsah šetření – ČSÚ např. nesleduje hospodářský výsledek před zdaněním, celkové výnosy a náklady, na druhé straně byly doplněny některé stavové ukazatele. Změnil se také termín předkládání výkazů, když výkaz P 3-04 se předkládá do 18. dne po skončení čtvrtletí a výkaz P 6-04 do 30. dne. Další změnou je sledování podle velikostní struktury organizací, kdy tokové ukazatele (P 3-04) jsou šetřeny v kombinaci výběrového (od 10 zaměstnanců) a plošného (od 50 zaměstnanců) šetření, zatímco stavové ukazatele (P 6-04) jsou šetřeny plošně v organizacích s 250 a více zaměstnanci. Pro účely zpracování Finančních analýz bylo s ČSÚ dohodnuto doplnění šetření výkazu P 6-04 o vybrané firmy s počtem zaměstnanců nižším než 250, ale s významnými aktivy (pasivy).

Resortní statistické šetření MPO (výkaz RES P03-04), které navazuje na šetření ČSÚ, bylo pro propočet Finanční analýzy rozšířeno o sledování hospodářského výsledku před zdaněním, nákladové úroky, odpisy a celkové výnosy.

Vytvoření datové základny se tímto stalo náročnější kombinací tří zdrojů dat, které se verifikují ve dvou fázích a zároveň se dbá na meziroční srovnatelnost. Údaje ve Finanční analýze za rok 2007 jsou tak srovnatelné s rokem 2006 (obojí jsou za organizace s 250 a více zaměstnanci), nejsou však úplně srovnatelné s Finanční analýzou za rok 2006 (organizace se 100 a více zaměstnanci). Vytvořením nové základny podniků od roku 2007 tak nejsou Finanční analýzy zcela srovnatelné s výstupy z předcházejících let. Míra srovnatelnosti jednotlivých odvětví je závislá na velikostní struktuře podniků. Odvětví, pro která jsou charakteristické větší firmy, mohou být plně srovnatelná.

Data pro Finanční analýzu 2007 za průmysl vychází z údajů za 1318 podniků (v roce 2006 to bylo 2400 podniků), což představuje 73 % výkonů celého průmyslu a 55 % jeho zaměstnanosti. Za stavebnictví se jedná o 110 podniků (v roce 2006 to bylo 270 firem), které tvoří asi třetinu výkonů stavebnictví. V tabulkové části jsou obsaženy i údaje za 327 podniků ve službách. Vzhledem k tomu, že v tomto segmentu ekonomiky převládají spíše menší firmy, není soubor dat za služby reprezentativní, pouze doplňkový.

Metodický přístup k Finanční analýze zůstal nezměněn, je zaměřen hlavně na ekonomickou přidanou hodnotu. Její meziroční změna je rozebírána na jednotlivé vlivy příslušných faktorů a posuzována z těchto hledisek: podle odvětvové struktury (sekce, subsekce, oddíly), podle institucionálních sektorů (veřejné, tuzemské soukromé, zahraniční), podle míry tvorby ekonomické přidané hodnoty (čtyři kategorie podniků a jejich podíly na vybraných ukazatelích).

Rozsáhlá tabulková příloha obsahuje údaje podle odvětvové struktury, podle 4 kategorií podniků dle tvorby EVA (tabulky A) a podle institucionálních sektorů (tabulky B). Příloha je doplněna schémata a metodikou Finanční analýzy.

Data Finanční analýzy budou doplněna do Benchmarkingového diagnostického systému finančních ukazatelů (dostupný na webu MPO), kde mohou podniky samy vyhodnotit a modelovat finanční situaci a porovnat s průměrem, či nejlepším výsledkem za odvětví.

I. VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY V PRŮMYSLU 2007

Růstová fáze průmyslové produkce, zahájená v roce 2000, dosáhla svého vrcholu v roce 2006 s nejvyšším meziročním růstem 11,2 %. V průběhu roku 2007 se začínaly projevovat první známky „přehřívání ekonomiky“, kdy průmyslová produkce zmírnila své meziroční tempo růstu z 11,6 % v prvním čtvrtletí na 6,2 % ve čtvrtém čtvrtletí (v průměru za rok byl růst o 9 %), při výrazném meziročním zvýšení cen průmyslových výrobců z 2,6 % na konci roku 2006 na 5,2 % v prosinci 2007, tažené hlavně cenami energetických médií, kovů, dřeva a potravinářských výrobků. Vývozní ceny rostly rychleji (1,3 %), než dovozní (1 %), což se odrazilo v příznivé hodnotě směnné relace 102,3, na rozdíl od předchozích let, kdy dosahovala záporných hodnot. Při vysoké otevřenosti ekonomiky se projevila konkurenceschopnost průmyslu, kdy vývoz v b.c. vzrostl o 15,3 %, dovoz o 13,4 %.

Posílení koruny keuru o 2 % (převážná část vývozu je obchodována v eurech) při růstu produktivity práce z tržeb (ve s.c.) o 6,6 % nečinilo podnikům ve většině odvětví problémy. Posílení koruny k dolaru o 10 % pocítila nepříznivě skupina podniků, orientovaná svou produkcí na dolarový trh, pokud jejich růst produktivity práce dosáhl nižšího tempa než 10 %.

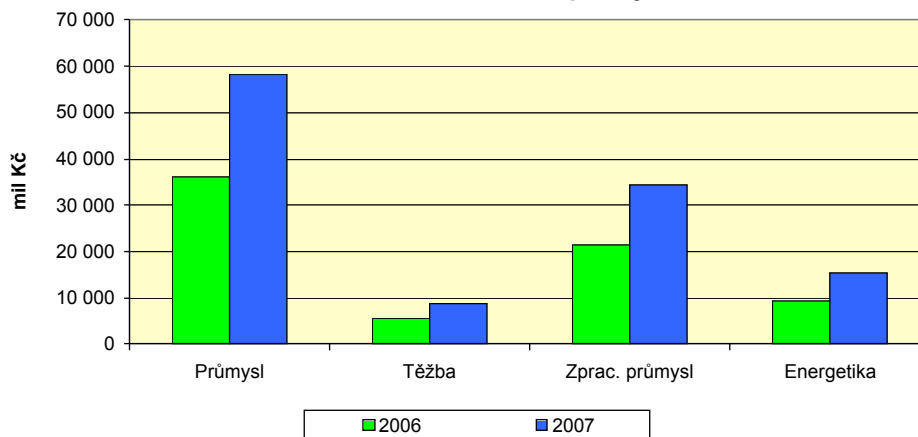
Výše zmíněné skutečnosti měly významný vliv na výkonnost podniků, ale jedním ze základních faktorů je cena peněz, která spolurozhoduje o finanční situaci a rozvojové strategii podniků a která se v roce 2007 zvýšila. Česká národní banka reagovala na silný ekonomický růst a potenciální inflační tlak v roce 2007 zvyšováním základní úrokové sazby z 2,50 % na 3,50 % (celkem 4 x, převážně ve druhém pololetí). To se odrazilo v postupném zvyšování úroků desetiletých státních dluhopisů, které jsou pro finanční analýzy základem pro stanovení bezrizikové sazby (rf). Ta v průběhu roku stoupala z 3,81 % v prvním čtvrtletí na 4,06 % za první pololetí, dále na 4,24 % za tři čtvrtě roku až na 4,28 % v kumulaci za celý rok. Zdražování peněz tak přitvrzovalo podmínky firmám pro jejich rozvoj, „zvyšovalo laťku“ pro jejich konkurenceschopnost (propočet jejich finanční situace).

Průmysl zaznamenal v roce 2007 celkové zlepšení finančních výsledků, na kterém se pozitivně projevil růst jeho tržeb, vývozu, cen průmyslových výrobců a předstih růstu vývozních cen před dovozními.

I.1. Ekonomická přidaná hodnota podle odvětví – sekcí a subsekcí

Ekonomická přidaná hodnota (EVA), definovaná jako součin vlastního kapitálu a spreadu (výnosnost vlastního kapitálu mínus alternativní náklad na vlastní kapitál), se v průmyslu za rok 2007 meziročně zvýšila o 22,1 mld. Kč na 58,4 mld. Kč (ve srovnání s výsledky za kumulaci 1.-3. čtvrtletí 2007 však byla o 4,4 mld. Kč nižší). Nejvyšší meziroční nárůst byl ve zpracovatelském průmyslu o 13 mld. Kč na 34,3 mld. Kč, dále v energetickém sektoru o téměř 6 mld. Kč na 15,3 mld. Kč a v dobývání surovin o 3,3 mld. Kč na 8,8 mld. Kč. (viz Graf č. 1)

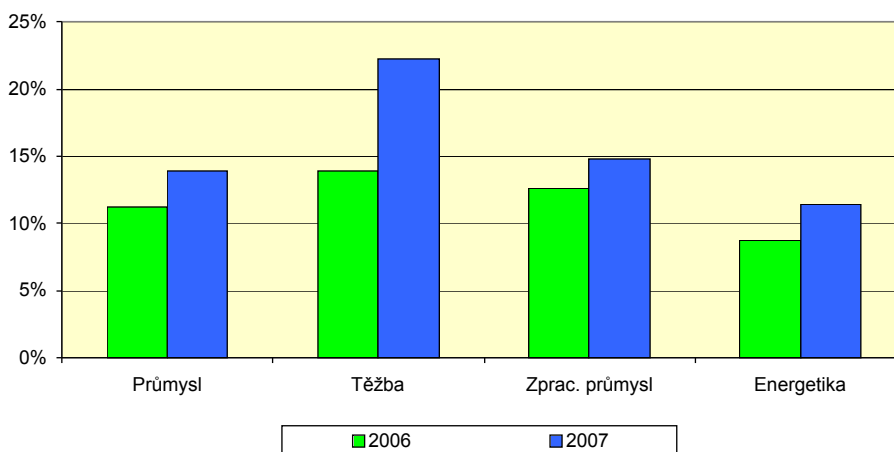
Graf č. 1 EVA - průmysl



Z pyramidového rozkladu faktorů působících na meziroční změny vyplývá (viz Schéma č.1), že nejvíce k růstu ekonomické přidané hodnoty přispělo zlepšení spreadu (+19,5 mld. Kč) a zvýšení zainvestovaného vlastního kapitálu (+2,6 mld. Kč). Z dalšího rozkladu je zřejmé, že na zvýšení spreadu působil jen růst rentability (ROE) absolutním nárůstem o 39,5 mld. Kč, zatímco zvýšení rizika, vyjádřeného hodnotou r_e , snížilo objem EVA o 20 mld. Kč. Pozitivním rysem je, že nárůst rentability výrazně předstihl zvýšení rizika.

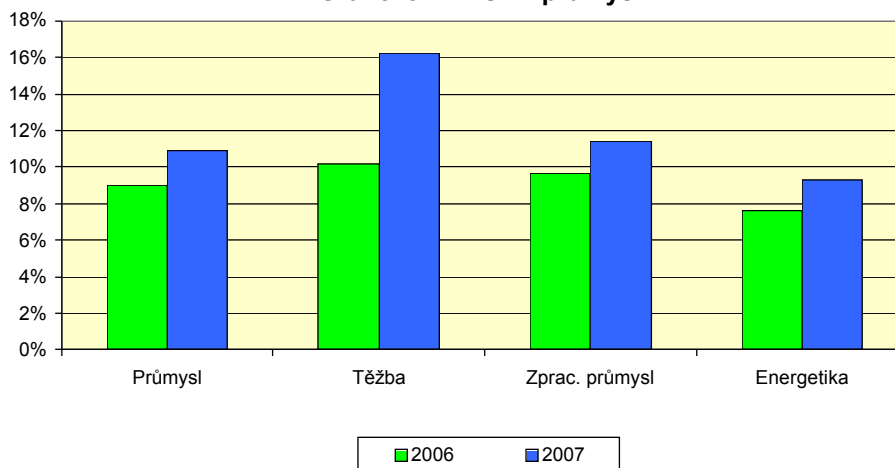
Rentabilita vlastního kapitálu (na třetím stupni rozkladu) vzrostla v průmyslu meziročně o 2,75 p.b. na 13,9 %, přičemž ve zpracovatelském průmyslu o 2,2 p.b. na 14,8 %, v energetických odvětvích o 2,7 % na 11,46 % a v dobývání nerostů dokonce o 8,33 p.b. na 22,2 % (viz Graf č.2). Vyšší úroveň rentability ovlivnily také změny ve statistickém sledování ukazatelů (do roku 2006 podniky se 100 a více zaměstnanci, od roku 2007 podniky s 250 a více zaměstnanci), kdy větší firmy jsou stabilnější a vykazují lepší schopnost rozvoje a tvorby zisku.

Graf č. 2 ROE - průmysl



Na dalším stupni pyramidového rozkladu jsou ukazatele působící jednak na kombinovaně na ROE i r_e nebo působící jen na r_e . Nejvyšší pozitivní vliv na růst ROE mělo zvýšení rentability aktiv (EBIT/aktiva) a to v rozsahu 37,8 mld. Kč (viz Graf č. 3). Výrazných negativních vlivů bylo více: bezriziková sazba (-9,1 mld. Kč), likvidita (-6,4 mld. Kč), úplatné zdroje/aktiva (-1,3 mld. Kč) a ostatní vlivy na r_e -1,3 mld. Kč). Jedná se převážně o ukazatele působící pouze na riziko, kromě ukazatele UZ/A.

Graf č. 3 ROA - průmysl



Z hlediska agregací průmyslu působilo zvýšení rentability aktiv nejvíce pozitivně ve všech subsekcích. V těžebním průmyslu byl dominující pozitivní vliv rentabilit oslaben mírou zdanění CZ/zisk), zvýšením bezrizikové sazby a úrokové míry (viz Schéma č. 2).

V energetických odvětvích se negativně projevilo hlavně nepříznivé zvýšení bezrizikové sazby, zhoršení likvidity a podílu UZ/A (viz Schéma č. 18).

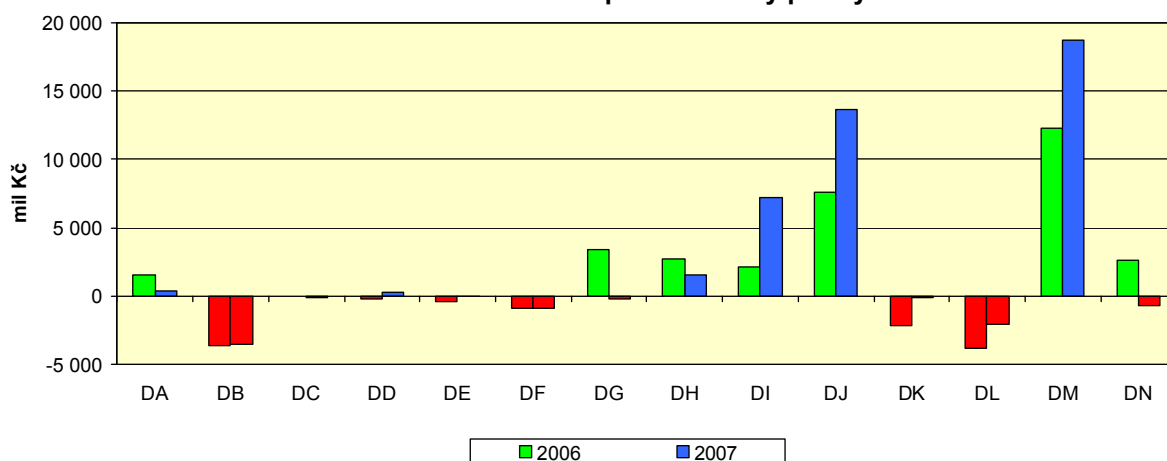
Ve zpracovatelském průmyslu negativně působil opět růst bezrizikové sazby, zhoršení celkové likvidity a poměr VK/A (viz Schéma č. 3).

Výrazný nárůst hodnoty ukazatele EBIT/aktiva byl na dalším stupni rozkladu dán zvýšením ukazatele EBIT/výnosy (přispěl k nárůstu hodnoty EVA o 31,4 mld. Kč) a zlepšením hodnoty obrátu aktiv (+6,4 mld. Kč). Provozní výkonnost podniků průmyslu se zvýšila jednak zlepšením marže a jednak zvýšením obrátu.

Z posledního stupně rozkladu je zřejmé, že pozitivní vliv na růst marže byl dán zejména ostatními vlivy, většinou neproduktivními (rozpuštění rezerv, finanční výnosy apod.). Dalším výrazným pozitivním vlivem byla umírněná mzdová politika podniků, kdy klesl podíl osobních nákladů na výnosech, což je signál posílení konkurenceschopnosti. Na druhé straně působil negativně růst podílu účetní přidané hodnoty na výnosech, což je signálem, že podnikům se uzavírají nůžky mezi snižujícími se cenami ve vlastních tržbách a výkonech a mezi zvyšujícími se cenami vstupů ve výkonové spotřebě. Dalším negativním vlivem byl růst podílu odpisů na výnosech, což svědčí o investiční aktivitě, jejíž přínos by se měl projevit až v následujících letech.

Z hlediska odvětvového členění ekonomické přidané hodnoty tvořilo ze 14 odvětví zpracovatelského průmyslu ekonomickou přidanou hodnotu 7 odvětví, při čemž k meziročnímu zhoršení její tvorby došlo v 9 odvětvích (viz Graf č. 4). V roce 2006 tvořilo hodnotu 6 odvětví a ke zhoršení došlo v také v 6 odvětvích.

Graf č. 4 EVA - zpracovatelský průmysl



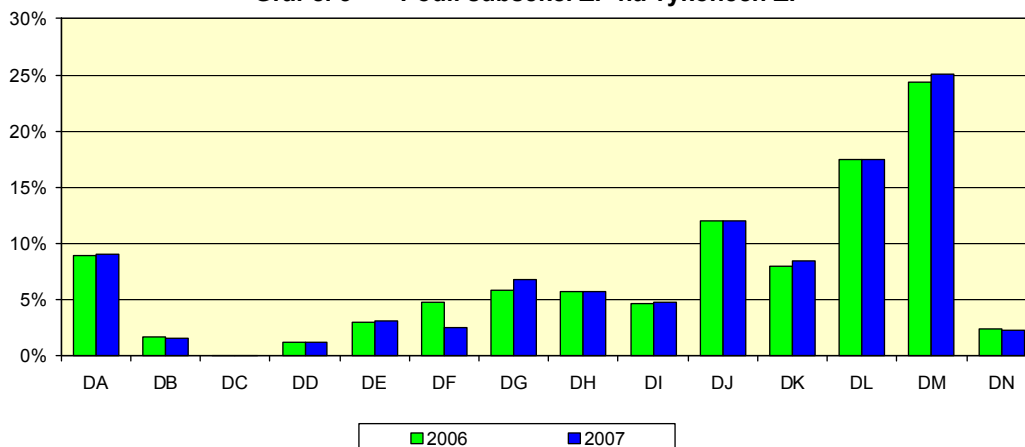
Legenda:

DA = výroba potravin, výr., nápojů a tabák. výr.
 DB = výr. textilů, textil. a oděv. výrobků
 DC = výr. usní a výr. z usní
 DD = zprac. dřeva, výr. ze dřeva kromě nábytku
 DE = výroba vlákniny, papíru; vydav. a tisk
 DF = výroba koksu, raf. zprac. ropy
 DG = výr. chem. látek, příprav., léčiv a chem. vláken

DH = výroba pryžových a plastových výrobků
 DI = výroba ostatních nekovových miner. výr.
 DJ = výroba zákl. kovů, hutních a kovoděl. výr.
 DK = výroba a opravy strojů a zař. jinde neuved.
 DL = výroba el. a optic. přístrojů a zař.
 DM = výroba dopravních prostředků a zař.
 DN = zpracovatelský průmysl j.n.

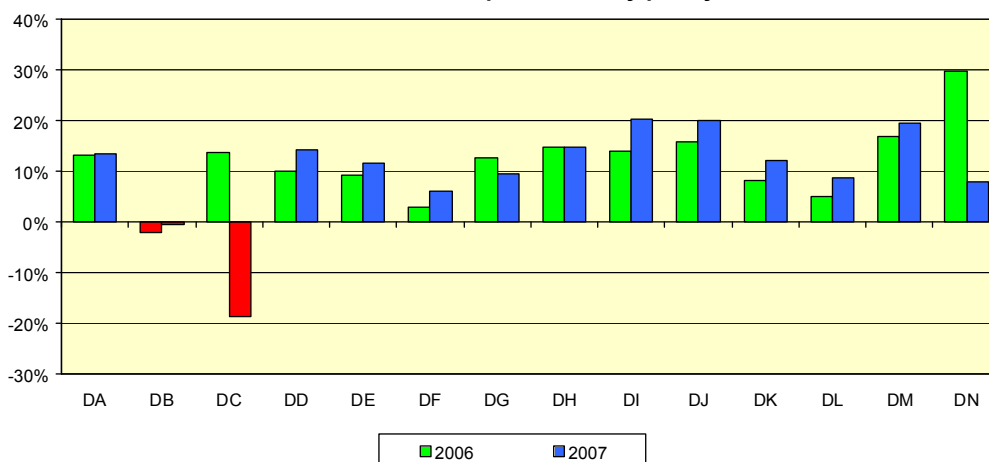
Při porovnání podílu jednotlivých odvětví zpracovatelského průmyslu na výkonech (viz Graf č. 5) s jejich podílem na tvorbě ekonomické přidané hodnoty (viz. Graf č. 4) lze vidět u některých odvětví disproporce. Největší je u elektrotechnického průmyslu, kde při jeho druhém největším podílu na výkonech, vykazuje výrazný propad v tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Podobně je na tom i strojírenství. To naznačuje, že se zřejmě jedná o transfer vytvořené hodnoty k mateřským zahraničním firmám v rámci „hodnotových řetězců“ u podniků, které mají charakter montoven. Adekvátní relace výše uvedených podílů je u automobilového průmyslu, který má největší podíl na výkonech a je i největším nositelem tvorby ekonomické přidané hodnoty. Podobně je tomu i u hutnictví a výroby skla, keramiky a stavebních hmot. Problematická jsou odvětví lehkého průmyslu, která mohou jen těžko konkurovat svou produkcí běžného spotřebního zboží zejména asijským výrobcům v důsledku nižších mzdových i dalších výrobních nákladů. To se projevuje jejich dlouhodobě snižujícím se podílem na výkonech zpracovatelského průmyslu a nízkou, nebo zápornou tvorbou ekonomické přidané hodnoty.

Graf č. 5 Podíl subsekcí ZP na výkonech ZP

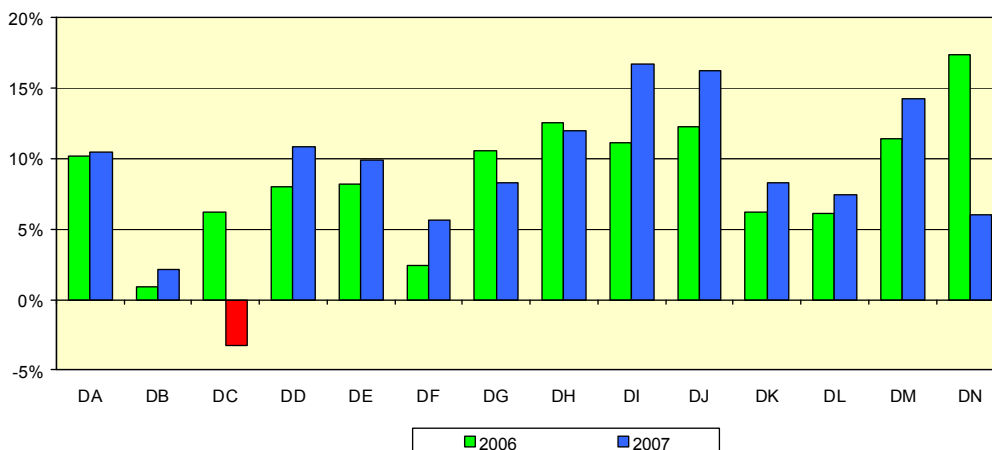


Na meziroční vývoj ekonomické přidané hodnoty měl v jednotlivých odvětvích nejvýznamnější vliv růst rentabilit, s výjimkou kožedělného a textilního průmyslu (viz Graf č. 6 a Graf č. 7). Naopak celoplošně negativně působil růst bezrizikové sazby a zhoršení likvidity. Podrobněji je vliv faktorů na meziroční změny jednotlivých odvětví zpracovatelského průmyslu uveden ve schématech č. 4 – 17.

Graf č. 6 ROE - zpracovatelský průmysl

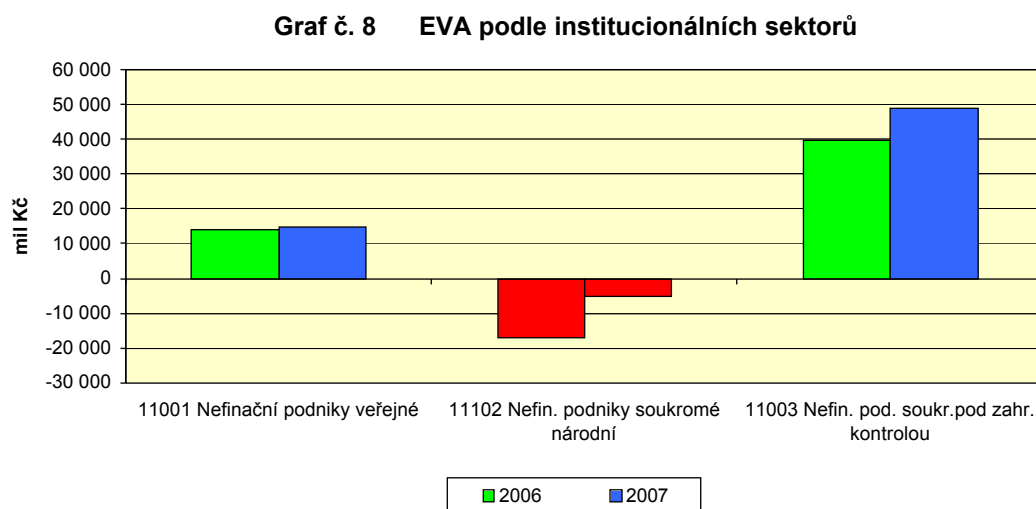


Graf č. 7 ROA - zpracovatelský průmysl

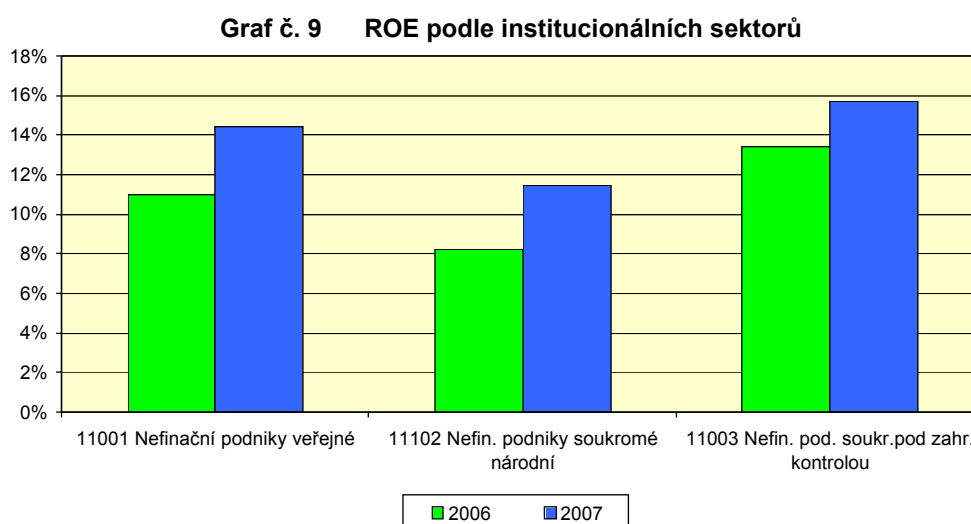


I.2. Ekonomická přidaná hodnota podle institucionálních sektorů

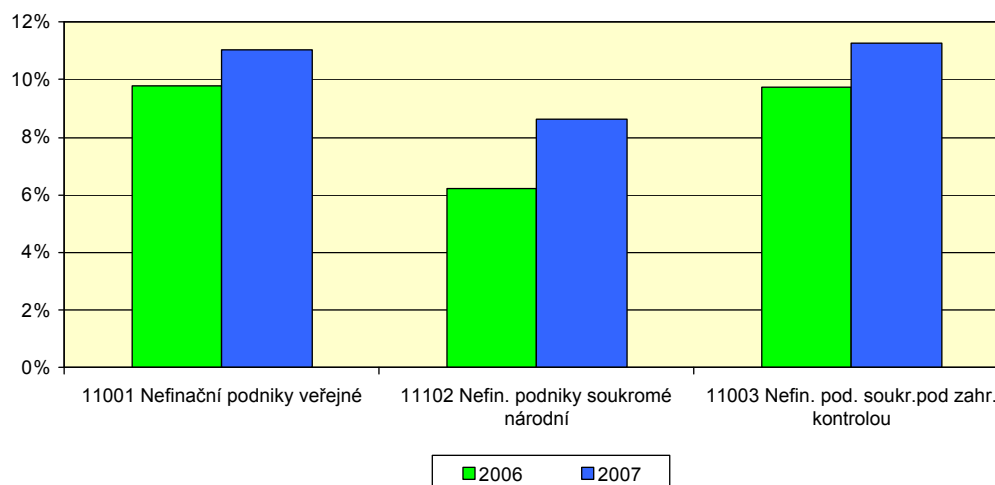
Z hlediska institucionálních sektorů má dominantní podíl na tvorbě ekonomické přidané hodnoty v průmyslu skupina podniků pod zahraniční kontrolou (viz. Graf č. 8). Domácí soukromé firmy ekonomickou přidanou hodnotu opět netvořily, ale došlo meziročně ke snížení jejich záporných hodnot. Tvorba ekonomické přidané hodnoty ve veřejných podnicích je ovlivněna energetickými firmami s vysokým podílem státní účasti.



Na meziroční zlepšení ekonomické přidané hodnoty u všech sektorů působilo nejvýrazněji zvýšení rentabilit (viz. Graf č. 9 a Graf č.10), kde jejich nižší úroveň u domácích firem vyplývá ze struktury odvětví podle charakteru produkce a také z toho, že zahraniční kapitál směřoval do atraktivních odvětví. Vysoká úroveň rentabilit ve veřejném sektoru je dána energetickými firmami v této skupině.



Graf č. 10 ROA podle institucionálních sektorů



Obecně působilo na tvorbu ekonomické přidané hodnoty u všech sektorů negativně zvýšení bezrizikové sazby. Na nižších stupních rozkladu ukazatelů byly vlivy u jednotlivých sektorů rozdílné. U veřejných podniků a firem pod zahraniční kontrolou působilo silně negativně snížení podílu přidané hodnoty na výkonech, zatímco u domácích firem růst tohoto podílu přispěl ke zmírnění propadu tvorby ekonomické přidané hodnoty. K její tvorbě a zároveň ke zvýšení konkurenceschopnosti u firem pod zahraniční kontrolou přispělo snížení podílu mezd na výkonech, podobně jako u veřejného sektoru, zatímco u domácího soukromého sektoru tento podíl vzrostl. Podrobněji jsou faktory podle jednotlivých sektorů uvedeny ve schématech č. 20 - 22.

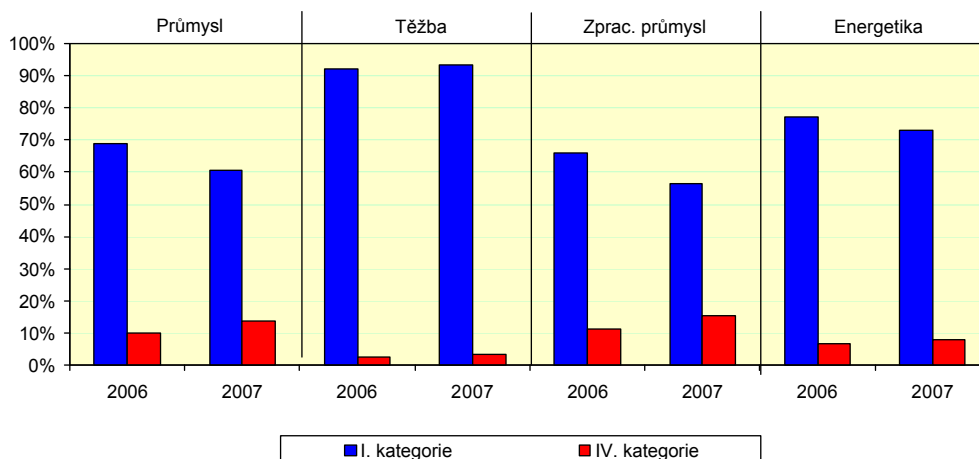
I.3. Ekonomická přidaná hodnota podle míry její tvorby (čtyři kategorie podniků)

Z hlediska míry tvorby (znehodnocení) ekonomické přidané hodnoty jsou podniky zatříděny do čtyř kategorií dle těchto kritérií:

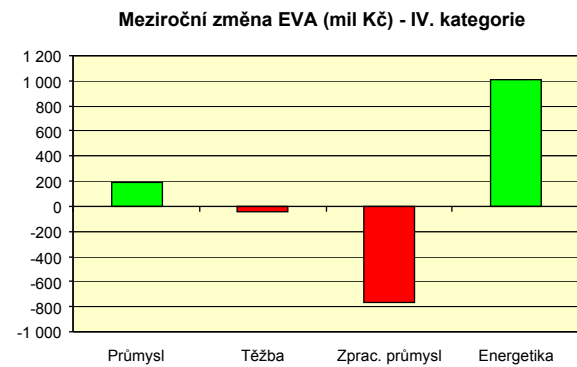
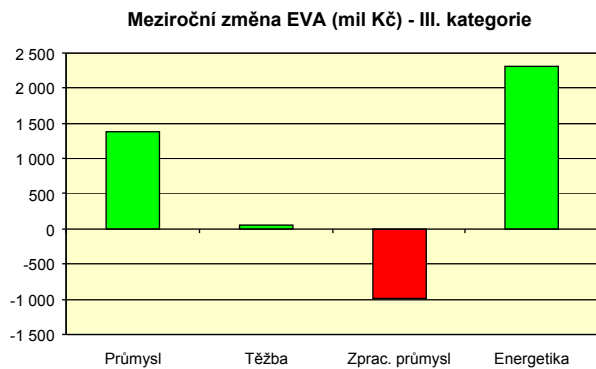
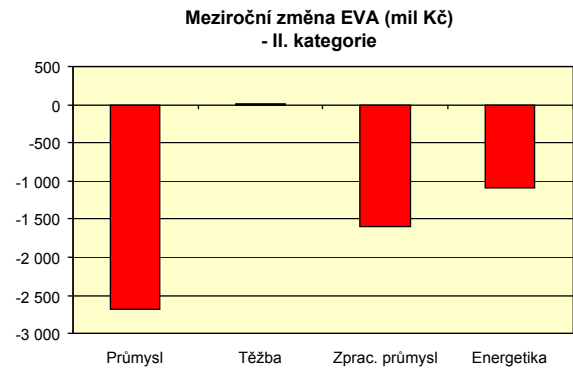
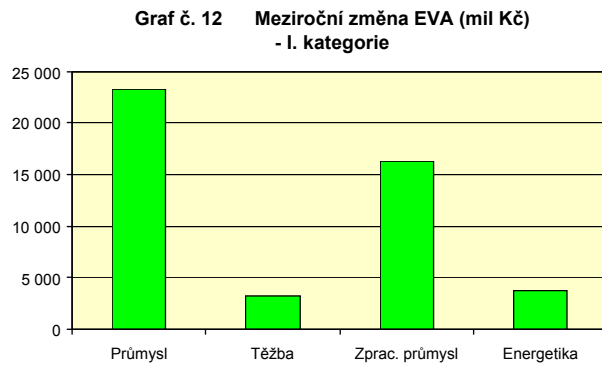
- I. kategorie = ROE je větší než alternativní náklad na kapitál (r_e) – tvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Tyto podniky přispěly k nárůstu EVA v průmyslu o 23,3 mld. Kč.
- II. kategorie = ROE je větší než výnos bezrizikového aktiva (r_f), ale menší než alternativní náklad na kapitál (r_e). Tato skupina podniků způsobila pokles EVA v průmyslu o 2,7 mld. Kč.
- III. kategorie = ROE je kladné, ale menší než výnos bezrizikového aktiva (r_f). K nárůstu EVA v průmyslu přispěly o 1,4 mld. Kč.
- IV. Kategorie % záporné ROE, záporný vlastní kapitál. K růstu EVA přispěly o 0,2 mld. Kč.

V kontextu rozvoje ekonomiky se dynamický růst průmyslu projevil dlouhodobě se zvyšujícím podílem podniků I. kategorie, k čemuž výrazně přispěl příliv zahraničního kapitálu, spolu s vyšší úrovní technologie, řízení, organizace práce a marketingu. Rostoucí inflační tlaky, na které reagovala ČNB zvýšením základních úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2007, se projevilo zlomem v meziročním vývoji tvorby ekonomické přidané hodnoty. Podíl firem I. kategorie na výkonech průmyslu se snížil ve prospěch ostatních kategorií. Z Grafu č. 11 je zřejmý pokles tohoto podílu ve zpracovatelském průmyslu a energetických odvětvích, při současném nárůstu podílu nejhorší – IV. kategorie podniků. V odvětví dobývání došlo k mírnému růstu podílu firem I. kategorie. To se také projevilo v počtu podniků, kterých v odvětví dobývání přibýlo o 3, zatímco ve zpracovatelském průmyslu ubylo o 20 a v energetice o 3. Ve IV. kategorii došlo k nárůstu počtu podniků ve zpracovatelském i energetickém průmyslu shodně o 1.

Graf č. 11 Vývoj podílů podniků I. a IV. kategorie na celkových výkonech průmyslu



Rozdílná úroveň jednotlivých kategorií podniků se projevila i na meziročním příspěvku k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Zatímco u podniků I. kategorie dominoval na přírůstku ekonomické přidané hodnoty zpracovatelský průmysl, v ostatních kategoriích byl absolutně nejhorší (viz Graf č. 12). Z toho je zřejmý velký rozptyl úrovně hospodaření firem zpracovatelského průmyslu, na rozdíl od energetiky, která vykazuje mnohem vyrovnanější výsledky, což je ovlivněno z větší části monopolním charakterem tohoto odvětví. V těžebním odvětví je většina firem koncentrována v I. kategorii, takže jeho hodnoty v ostatních kategoriích jsou nepatrné.



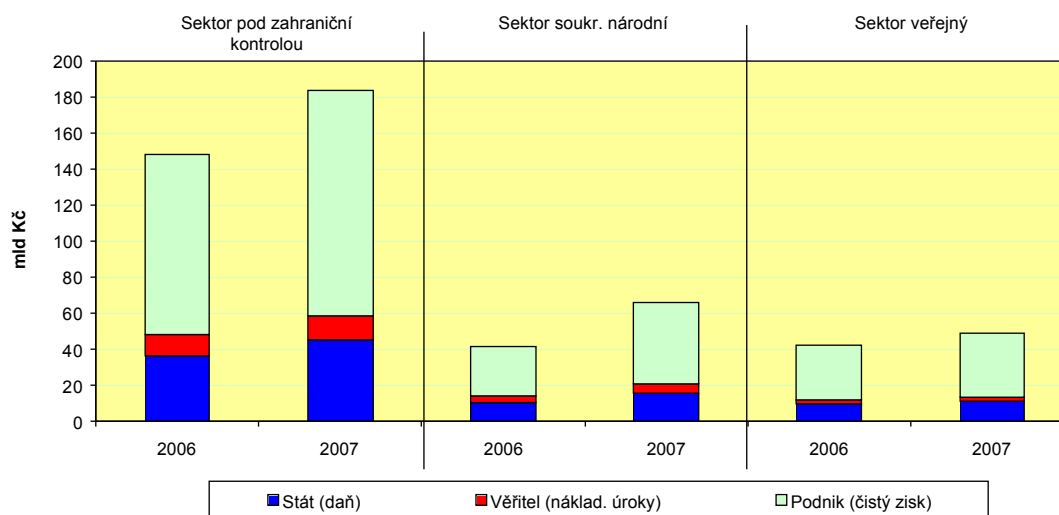
Na meziroční vývoj ekonomické přidané hodnoty u všech kategorií a agregací mělo pozitivní vliv zvýšení rentabilit, negativně se projevilo zvýšení bezrizikové sazby. Z dalších ukazatelů převažovalo u nižších kategorií (II.-IV.) negativní snížení podílu přidané hodnoty na výkonech a zvýšení mzdové náročnosti výkonů. Podrobněji je vliv jednotlivých faktorů uveden ve schématech č. 23 –32.

II. DĚLENÍ EBIT A ÚČETNÍ PŘIDANÉ HODNOTY V PRŮMYSLU

Zlepšení hospodaření podniků a jejich tvorby zdrojů se ukázalo i v meziročním zvýšení ukazatele EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním a nákladové úroky), který vzrostl v průmyslu o 29 %, přičemž ve zpracovatelském průmyslu o téměř 27 %, v energetických odvětvích téměř o 30 % a v těžebních odvětvích dokonce o 48 %. Z hlediska objemu byla tvorba EBITu největší v energetických odvětvích ((84 mld. Kč), dále ve výrobě dopravních prostředků (48 mld. Kč) a v hutnictví a kovovýrobě (37 mld. Kč).

Ve struktuře dělení EBIT nedošlo meziročně k výkyvům. Největší podíl zůstal podnikům (čistý zisk a odpisy), přitom největší objem byl generován v podnicích pod zahraniční kontrolou (viz Graf č. 13). Druhou největší položkou byl podíl pro stát (odvod daně), kde opět dominovaly zahraniční firmy. Nejmenší položkou byl podíl pro věřitele (úroky), opět s převahou jeho objemu u zahraničních firem.

Graf č. 13 Dělení EBIT v průmyslu podle institucionálních sektorů



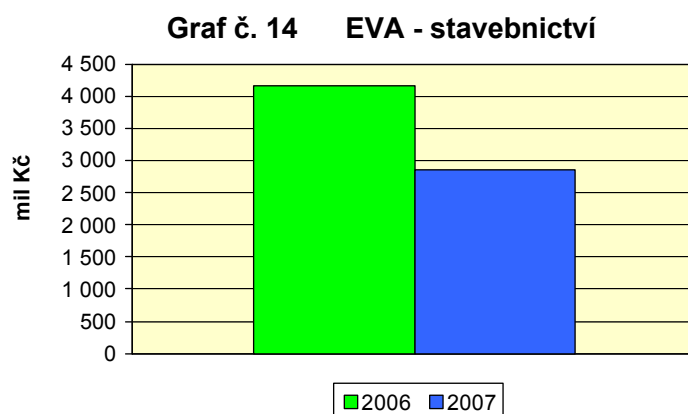
Rovněž ve struktuře dělení účetní přidané hodnoty zůstal největší podíl podnikům (čistý zisk, odpisy) a to 51,6 % s jeho výrazným meziročním růstem o 5,65 p.b. při zvýšení objemu o více jak 12 %. Druhý největší podíl patřil zaměstnancům (mzdy a ostatní osobní náklady) s mírným meziročním snížením o 0,27 p.b., což je pozitivní signál růstu konkurenceschopnosti. Prakticky stejného objemu tvořil i podíl pro stát (odvod daní) s mírným meziročním snížením o 0,24 p.b. na 23,2 %. Podíl pro věřitele (nákladové úroky) vzrostl meziročně o 0,4 p.b. na 3 % a byl tak nejnižší.

III. VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY VE STAVEBNICTVÍ

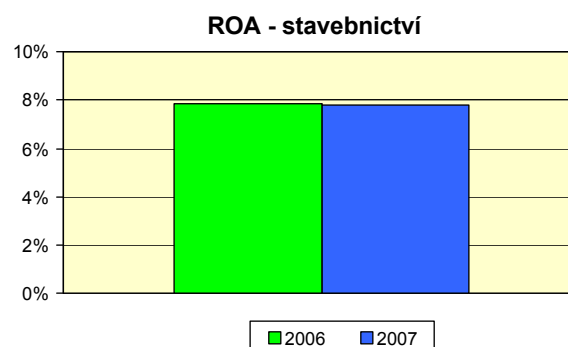
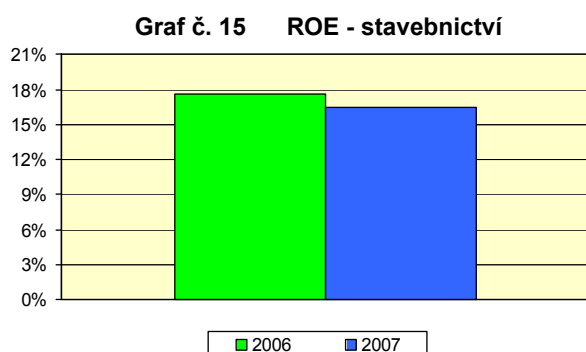
Vývoj výsledků finanční analýzy ve stavebnictví byl ovlivněn strukturou vstupních dat, když po změnách ve statistickém šetření od r. 2007 jsou dostupné komplexní informace pouze za podniky s více než 250 zaměstnanci (v roce 2006 to bylo za firmy se 100 a více zaměstnanci).

Ve struktuře stavební produkce byla v roce 2007 nerovnováha mezi pozemním stavitelstvím, jehož výkony představují hlavně menší firmy, a inženýrským stavitelstvím, kde se koncentrují spíše velké firmy. Zatímco pozemní stavitelství, tažené poptávkou zejména zahraničních investorů, zaměřenou hlavně na výstavbu výrobních hal, administrativních a multifunkčních center a také díky intenzivní bytové výstavbě, dosáhlo téměř 10 % meziročního růstu, inženýrské stavitelství zaznamenalo pokles o 2,6 % v důsledku opožděného uvolnění prostředků do dopravní infrastruktury. Finanční analýza obsahuje pouze velké podniky (s 250 a více zaměstnanci), které mají asi třetinový podíl na výkonech stavebnictví.

Snížení stavebních aktivit u sledované skupiny firem se odrazilo v meziročním snížení ekonomické přidané hodnoty (viz Graf. č.14).



Na jejím poklesu se podílí hlavně snížení rentabilit (viz Graf č. 15), růst bezrizikové sazby, úrokové míry a zhoršení likvidity. Nejvýraznější negativní vliv na nejnižším stupni rozkladu mělo záporné saldo ostatních výnosů a nákladů k výkonům.

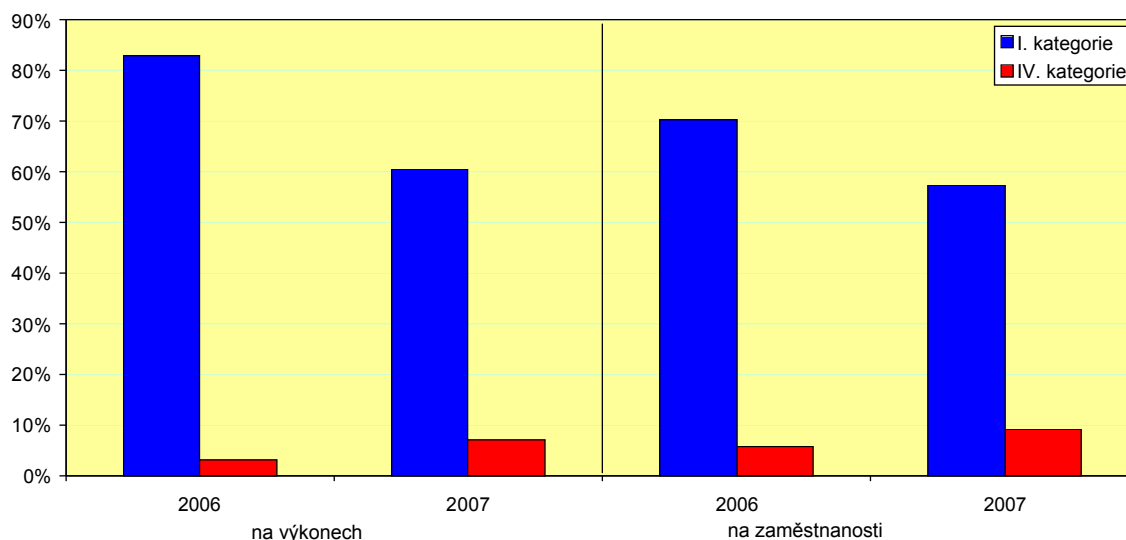


Z hlediska institucionálních sektorů byly výsledky mezi jednotlivými sektory mnohem vyrovnanější, než u průmyslu. Nejvyšší hodnoty rentability kapitálu dosáhly domácí soukromé podniky při meziročním snížení o 0,47 p.b. na 16,88, %, které předstihly úroveň firem pod

zahraniční kontrolou, jejichž rentabilita kapitálu klesla o 3,5 p.b. na 15,37 %. U veřejných firem klesla rentabilita o 1,12 p.b. na 13,36 %.

Celkové zhoršení výsledků se projevilo i z hlediska členění firem do čtyř kategorií podle tvorby (znehodnocení) ekonomické přidané hodnoty (charakteristika kategorií viz kap 1.3). Snížil se podíl podniků I. kategorie na výkonech a zaměstnanosti, které jediné tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, a naopak vzrostl podíl firem IV. kategorie se ztrátou, nebo záporným kapitálem (viz Graf č. 16).

Graf č. 16 Podíly I. a IV. kategorie na celkových výkonech a zaměstnanosti stavebnictví



Skupina podniků I. kategorie se tak snížila o 7 firem na 54, skupina II. kategorie o jednu firmu na 29 a naopak skupina III. kategorie posílila o 2 podniky na 9 a IV. kategorie o 6 na 12 firem.

Ve struktuře dělení hospodářského výsledku před zdaněním a nákladovými úroky (EBIT) převažoval, podobně jako v průmyslu, podíl pro podniky (hospodářský výsledek), který meziročně oslabil o 6,44 p.b. na 64,97 %. Podíl pro stát (daně) oslabil o 2,12 p.b. na 22,28 %, zatímco podíl pro věřitele (úroky) výrazně vzrostl o 8,55 p.b. na 12,74 %.

Při dělení účetní přidané hodnoty ve stavebnictví již nedominuje podíl pro podniky jako u průmyslu (čistý zisk + odpisy), který výrazně klesl o 2,94 p.b. na 30,86 %, ale podíl pro zaměstnance (mzdy a ostatní osobní náklady), který se také snížil o 2,69 p.b. na 35 %. O 5,72 p.b. klesl podíl pro stát (daně), zatímco podíl pro věřitele stoupl o 2,76 p.b. na 4,21 % při absolutním nárůstu o 290 %.

IV. VÝVOJ ROZDÍLU RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU A ALTERNATIVNÍHO NÁKLADU NA KAPITÁL (ROE – r_e)

Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál, neboli spread, udává o kolik převyšuje výnos z vlastního kapitálu investovaného do podniku výnos z alternativní investice při stejném riziku. Schémata č. 34 – 38 obsahují pyramidový rozklad spreadu za průmysl, jeho sekce a stavebnictví.

Z průmyslových sekcí byla nevyšší meziroční změna spreadu v těžbě surovin (o 5,5 %), ve zpracovatelském průmyslu 1,2 % a dále v energetice 1,1 %. Ve všech třech sekcích byly v obou srovnávaných obdobích tyto rozdíly kladné. Ve stavebnictví spread meziročně klesl o 2,9 %.

PŘÍLOHOVÁ ČÁST

- I. Metodická část**
- II. Tabulky**
- III. Schémata**

Metodická část

1. Zdroj dat

Analýzy jsou založeny na datech ze čtvrtletních výkazů ČSÚ P 3-04 mutace (b) a (c), ČSÚ P 6-04 a resortním výkazu RES (MPO) P 3-04. Z dat jsou sestaveny stručné finanční výkazy pro jednotlivé podniky (R – položka z rozvahy, V – položka z výkazu zisků a ztrát, D – doplňující ukazatel).

Ř.	Ukazatel	Zdroj dat
R01	Aktiva celkem	ČSÚ
R02	Dlouhodobý majetek	R01-R09-R17
R03	Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	ČSÚ+RES
R04	Dlouhodobý finanční majetek	R02-R03
R05	Akcie a účasti v a.s.	ČSÚ
R06	Akcie a účasti v IF	ČSÚ
R07	Akcie a účasti ostatní	ČSÚ
R08	Ostatní	R04-R05-R06-R07
R09	Oběžná aktiva	R10+R15-R16
R10	Zásoby	ČSÚ
R11	Materiál	ČSÚ
R12	NV, polotovary a zvířata	ČSÚ
R13	Výrobky	ČSÚ
R14	Zboží	ČSÚ
R15	Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	ČSÚ+RES
R16	Krátkodobý finanční majetek	RES
R17	Časové rozlišení	RES
R18	Pasíva celkem	ČSÚ
R19	Vlastní kapitál	ČSÚ
R20	Základní kapitál	ČSÚ
R21	Výsledek hospodaření (čistý zisk)	V20
R22	Nerozdělený zisk + fondy	R19-R20-R21
R23	Cizí zdroje	RES
R24	Rezervy	ČSÚ
R25	Dlouhodobé závazky	R23-R24-R28-R29
R26	Dluhopisy + směnky dlouhodobé	RES
R27	Ostatní dlouhodobé závazky	R25-R26
R28	Krátkodobé závazky	RES
R29	Bankovní úvěry	R30+R31
R30	Dlouhodobé bankovní úvěry	ČSÚ
R31	Běžné bankovní úvěry + výpomoci	ČSÚ
R32	Ostatní pasíva	R18-R19-R23
V01	Tržby za prodej zboží	ČSÚ
V02	Náklady vynaložené na prodej zboží	ČSÚ
V03	Obchodní marže	V01- V02
V04	Výkony	V05+V06+V07
V05	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	ČSÚ
V06	Změna stavu zásob vlastní činnosti	ČSÚ
V07	Aktivace	ČSÚ
V08	Výkonová spotřeba	ČSÚ
V09	Přidaná hodnota	ČSÚ

V10	Osobní náklady	V11+V12+V13
V11	Mzdy	ČSÚ
V12	Soc. a zdr. pojištění	V11*0,35
V13	OON	ČSÚ
V14	Odpisy	RES
V15	Provozní HV	RES
V16	Nákladové úroky	RES
V17	Finanční výsledek hospodaření	RES
V18	HV před zdaněním	RES
V19	Daň	Dopočet
V20	Výsledek hospodaření	V18- V19
D01	Státní a komunální dluhopisy	ČSÚ
D02	Opční listy a fin. deriváty aktivní	ČSÚ
D03	Pohledávky po lhůtě splatnosti	RES
D04	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	RES
D05	Opční listy a fin. deriváty pasivní	ČSÚ
D06	Závazky po lhůtě splatnosti	RES
D07	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	RES
D08	Úplatné zdroje	R19+R26+R29
D09	Výnosy celkem	RES
D10	Náklady celkem	D09- V18
D11	EBIT	V18+V16
D12	Dlouhodobý majetek pořízení	ČSÚ
D13	Dlouhodobý majetek tržby z prodeje	ČSÚ
D14	Budovy a stavby pořízení	ČSÚ
D15	Budovy a stavby tržby z prodeje	ČSÚ
D16	Dopravní prostředky pořízení	ČSÚ
D17	Dopravní prostředky tržby z prodeje	ČSÚ
D18	Stroje pořízení	ČSÚ
D19	Stroje tržby z prodeje	ČSÚ
D20	Pozemky pořízení	ČSÚ
D21	Pozemky tržby z prodeje	ČSÚ
D22	Pěst.celky pořízení	ČSÚ
D23	Pěst.celky tržby z prodeje	ČSÚ
D24	Dlouhodobý nehmotný majetek pořízení	ČSÚ
D25	Dlouhodobý nehmotný majetek tržby z prodeje	ČSÚ
D26	Prům. evid. počet zaměstnanců přep.	ČSÚ
D27	Prémie a odměny	ČSÚ
D28	Počet odprac. hodin	ČSÚ

Vzhledem k tomu, že data jsou kombinována ze dvou výkazů, je v případě porušení vazeb ve statistických výkazech upřednostněn výkaz ČSÚ.

2. Použitý model

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA[®] Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA[®]¹. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik². Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika³.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti. Studium několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírůzků a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírůzky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1 - d) * \frac{U}{BU + O} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

d = daňová sazba

WACC = $r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$

¹ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. registrovanou ochranou známku.

² Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekontruluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společností.

³ Pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient Beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovaných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovaných podniků se používají úpravy modelu CAPM pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAPM. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

kde

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{\text{podnikatelské}}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

r_{FinStab} = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení r_e , byly použity následující ukazatele:

bezriziková sazba pro rok 2006 $\Rightarrow r_f = 3,77\%$

bezriziková sazba pro rok 2007 $\Rightarrow r_f = 4,28\%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)

je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$

je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočít takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} * \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 * X1^2)$$

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ se zvýšila v průměru asi o 1%, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami – likvidita L3:

Je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$

Je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$

Je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ propočte se r_{FinStab} takto :

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL =$ průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

Podrobný postup odhadu r_e na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.

Alternativní náklad na kapitál (r_e) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (r_e) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočít za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace s tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti - energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

V pyramidovém rozkladu INFA[®] jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
EVA	$(ROE - r_e) * VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
r_e (alternativní náklad na kapitál)	Viz ratingový model
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	EBIT/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Uplatné zdroje/Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
EBIT/V (marže)	EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V – N)	PH/V – ON/V – Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. rozdílu $ROE - r_e$.