



MINISTERSTVO
PRŮMYSLU A OBCHODU

Sekce Evropské unie a mezinárodní
konkurenceschopnosti

Odbor ekonomických analýz
Červen 2012

Finanční analýza podnikové sféry

se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví

za rok 2011



O B S A H	STRANA
1. ÚVOD	4
2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM	6
2.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	6
2.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	7
2.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	9
2.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	11
3. PRŮMYSL	15
3.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	15
3.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	16
3.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	18
3.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	19
4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA	22
4.1 Ekonomický zisk celkem	22
4.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	23
4.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	24
4.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	26
5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL	29
5.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví	29
5.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	31
5.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	32
5.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	34
6. ENERGETIKA	37
6.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	37
6.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	38
6.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	39
6.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	41
7. VODA A ODPADY	44
7.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	44
7.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	45
7.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	46
7.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	48
8. STAVEBNICTVÍ	51
8.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	51
8.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	52
8.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	54
8.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	55
9. VÝSTAVBA BUDOV	58
9.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	58
9.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	59

9.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	60
9.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	62
10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ	65
10.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	65
10.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	66
10.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	67
10.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	69
11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI	72
11.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	72
11.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	73
11.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	74
11.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	76
12. VYBRANÉ SLUŽBY	79
12.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	79
12.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	80
12.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	81
12.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	83
13. VELKOOBCHOD A MALOOBCHOD A OPRAVY	86
13.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	86
13.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	87
13.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	88
13.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	90
14. DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ	93
14.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	93
14.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	94
14.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	95
14.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	97
15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	100
15.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací	100
15.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů	101
15.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty	102
15.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA	104
16. METODICKÁ ČÁST	107
16.1 Zdroje dat a jejich reprezentativnost	107
16.2 Použitá metoda finanční analýzy	110
16.2.1 Finanční controlling	110
16.2.2 Controlling rizik	114
16.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)	119
17. JAK SE ORIENTOVAL V TABULKÁCH	121
18. SEZNAM PŘÍLOH	121

1. ÚVOD

Z pohledu celého roku můžeme hospodářskou situaci v roce 2011 vnímat jako pozitivní, neboť díky silnému oživení Německa a významných ekonomik EU v prvním čtvrtletí roku 2011 rostla průmyslová výroba v prvním pololetí dvouciferně (10,8%). Od počátku druhého pololetí dochází k výraznému zpomalování, zejména k v důsledku klesající domácí poptávky. Úspěšný byl zahraniční obchod, který navázal na výsledky roku 2010 a vykázal růst ve všech měsících roku 2011.

Do takového prostředí je zasazena Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011, která se soustřeďuje na měření ekonomických výsledků podniků, či odvětví. V pojetí Finanční analýzy je za úspěšný podnik (nebo odvětví) považován podnik tvořící hodnotu pro své majitele.

Takový podnik má rentabilitu vlastního kapitálu (vkladu majitele do podniku) vyšší, než je alternativní náklad na vlastní kapitál (očekávaná rentabilita vzhledem k rizikovosti podnikání v daném odvětví, zadluženosti podniku a dalším faktorům). Když podnik tvoří hodnotu, je majitel spokojen s výkonností podniku. Hodnocení tvorby hodnoty pro majitele představuje konkurenceschopnost z pohledu majitelů podniků.

Spokojený majitel má zájem na rozvoji takového „stroje na peníze“ a je ochoten do něj dále investovat, a to nejen do kapitálu, ale i do hlavního hybatele úspěchu podniku, tj. do zaměstnanců. Spokojení majitelé, spokojení zaměstnanci a vyrábějící podnik mají multiplikační efekt pro navazující kooperační vztahy a znamenají přínos pro rozvoj celé ekonomiky.

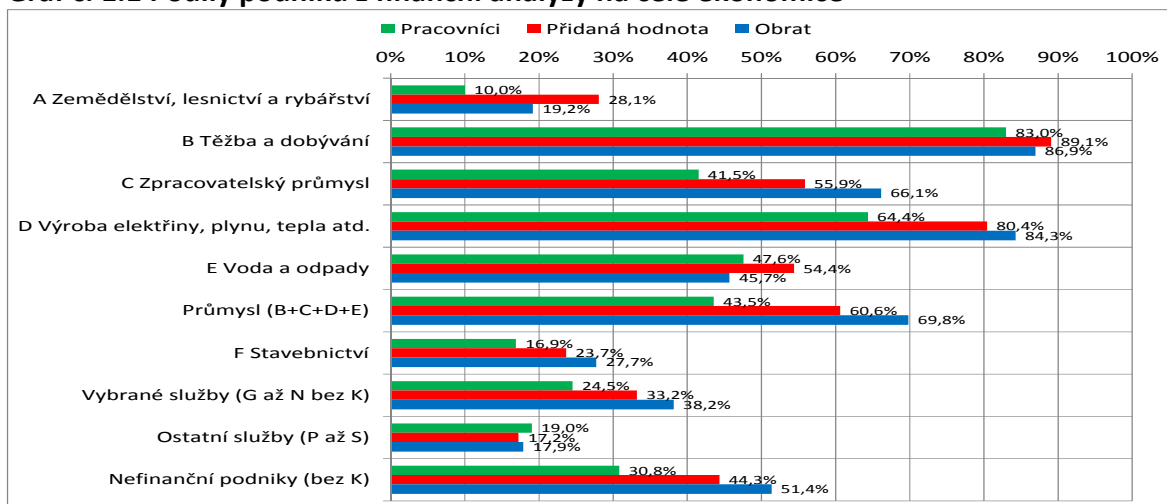
Cílem Finanční analýzy podnikové sféry je analyzovat vývoj podniků (nebo odvětví), jejichž výkonnost se odráží v souhrnném ukazateli tvorby HDP. Tato mezo úroveň je rozhraním mezi makro a mikro ekonomikou. V rámci makroekonomických dat jsou zveřejňována data za tvorbu HDP dle odvětví jen do úrovně 1 místa CZ-NACE, označována jako tvorba HPH. Podrobnější pohled na odvětví (na úrovni 2 míst CZ-NACE) můžeme dojít pouze agregováním podnikových dat.

Zdrojem dat pro Finanční analýzu je statistické šetření ČSÚ. Tokové ukazatele jsou sledovány výkazem P 3-04, kdy je pokryto celé velikostní spektrum podniků a živností (dopočty za firmy s 0-19 zaměstnanci, výběrem za podniky s 20-49 zaměstnanci a celoplošným šetřením u podniků s 50 a více zaměstnanci). Stavové ukazatele a vybrané tokové ukazatele sleduje výkaz P 6-04 plošně u podniků s významnými aktivy bez ohledu na počet zaměstnanců.

Jedinečnost zpracování dat pro Finanční analýzu spočívá v kombinaci individuálních dat z výše řečených dvou výkazů ČSÚ a individuálního ošetření podnikových dat. Z těchto dat jsou sestaveny stručné finanční výkazy pro jednotlivé podniky a následně agregovány. Základna pro zpracování Finanční analýzy byla sestavena s cílem meziroční srovnatelnosti a věcné správnosti.

V grafu č. 1.1 jsou podíly podniků ve finanční analýze na počtu zaměstnanců, přidané hodnotě a obratu na celé ekonomice, tj. na všech podnicích včetně živnostníků. Finanční analýza obsahuje prakticky všechny velké podniky a část středních podniků. Reprezentativnost vzorku podniků z finanční analýzy je poměrně vysoká.

Graf č. 1.1 Podíly podniků z finanční analýzy na celé ekonomice

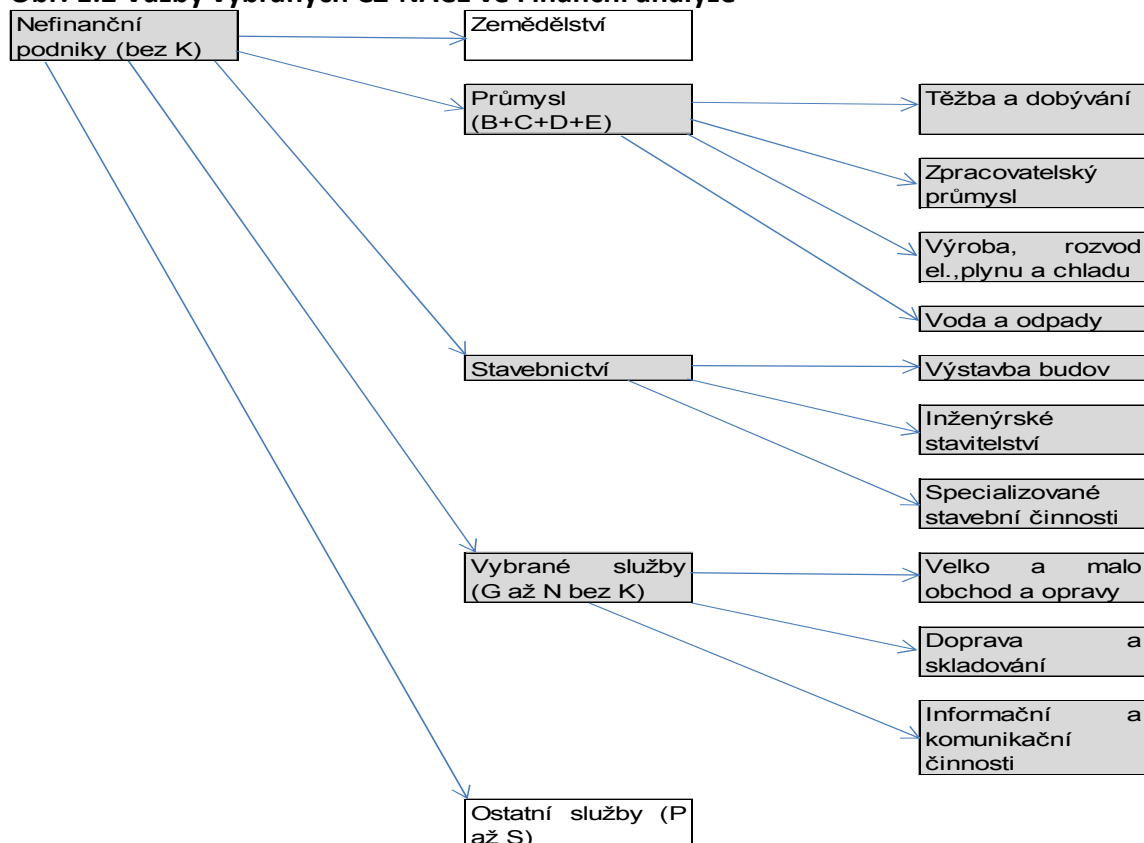


Pramen: propočten MPO z dat ČSÚ

Na Obr. 1.2 je členění Finanční analýzy podle navazujících CZ-NACE (odvětvové členění). Podbarvená odvětví jsou předmětem Finanční analýzy. V tabulkové části Finanční analýzy jsou data i za neanalyzovaná odvětví a to v členění na 2 místa klasifikace CZ-NACE.

Odvětvové členění je základem Finanční analýzy. Vedle něj je v každé kapitole také pohled podle Institucionálních sektorů (vlastnictví) a podle vztahu k tvorbě hodnoty pro majitele (konkurenceschopnosti). Tyto kapitoly obsahují pohled na vývoj hodnoty Ekonomického zisku (EVA), počtu zaměstnanců a obrat v čase. Každá kapitola je zakončena pohledem na příčinný pyramidový rozklad změny hodnoty EVA.

Obr. 1.2 Vazby vybraných CZ-NACE ve Finanční analýze



Pramen: MPO

2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

2.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

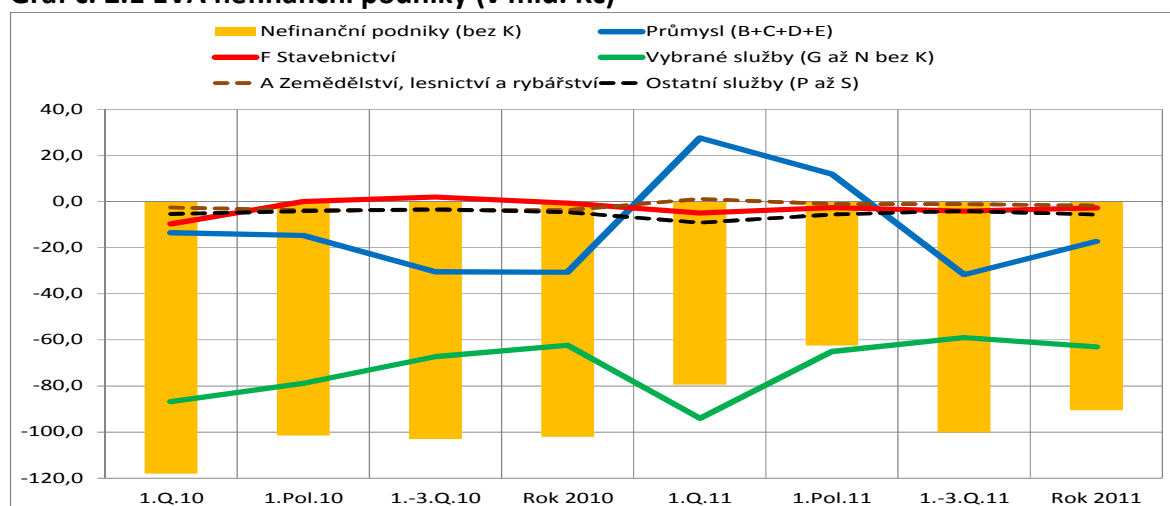
Hodnota ekonomického zisku (EVA) je nejsyntetičtější ukazatelem konkurenceschopnosti podniku. Kladná hodnota značí, že podnik je konkurenceschopný v daném období. Hodnota EVA za nefinanční podniky je jejím součtem za jednotlivé podniky.

Nefinanční podniky jako celek (bez agregace K, což jsou finanční služby) byly v období 1. Q. 2010 až 4. Q. 2011 v záporných hodnotách, tedy z tohoto pohledu méně efektivní (Graf č. 2.1). I když hodnota EVA v průběhu obou let měla spíše růstový trend, byla její úroveň neustále nedostatečná.

Nefinanční podniky jsme rozdělili do několika skupin podle klasifikace CZ-NACE: Zemědělství, lesnictví a rybářství, Průmysl, Stavebnictví, Vybrané služby a Ostatní služby, kdy Zemědělství, lesnictví a rybářství a Ostatní služby uvádíme pro úplnost agregátu nefinančních podniků. Dále se podrobněji budeme věnovat pouze průmyslu, stavebnictví a vybraným službám, tj. odvětvím v působnosti MPO ČR.

Kladné hodnoty EVA dosáhl pouze průmysl v 1. a 2. Q. 2011, stavebnictví v 3. Q. 2010 a zemědělství v 1. Q. 2011. Zcela nejhorších výsledků dosahují vybrané služby. Z grafu 2.1 je vidět, že tahounem v tvorbě ekonomického zisku je průmysl.

Graf č. 2.1 EVA nefinanční podniky (v mld. Kč)



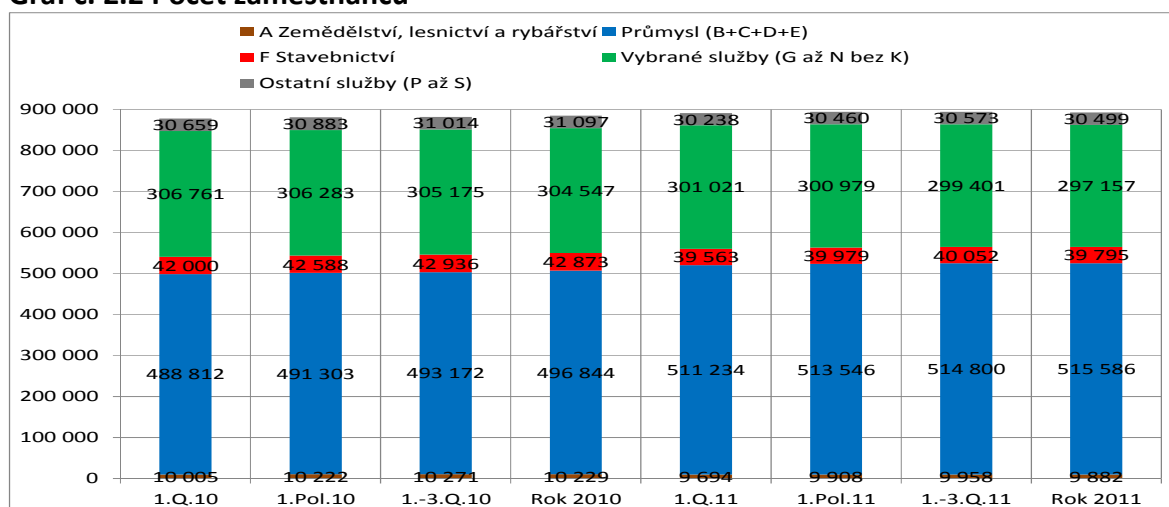
Pramen: propočítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.2 ukazuje počet zaměstnanců, graf č. 2.3 podíl jednotlivých agregací nefinančních podniků na obratu (součet tržeb za prodej zboží a výkonů). Nejvýznamnějšími agregacemi jsou průmysl, vybrané služby a stavebnictví.

Celkový počet zaměstnanců v nefinanční sféře v roce 2011 meziročně mírně vzrostl o 0,8%, přičemž v 1. a 2. čtvrtletí se mezičtvrtletně zvyšoval, avšak od 3. čtvrtletí začal klesat. Růst zaměstnanosti se prakticky odehrál jen ve zpracovatelském průmyslu, při jejím meziročním zvýšení o 4,6 %. Její největší meziroční pokles zaznamenalo stavebnictví (o 7,2%).

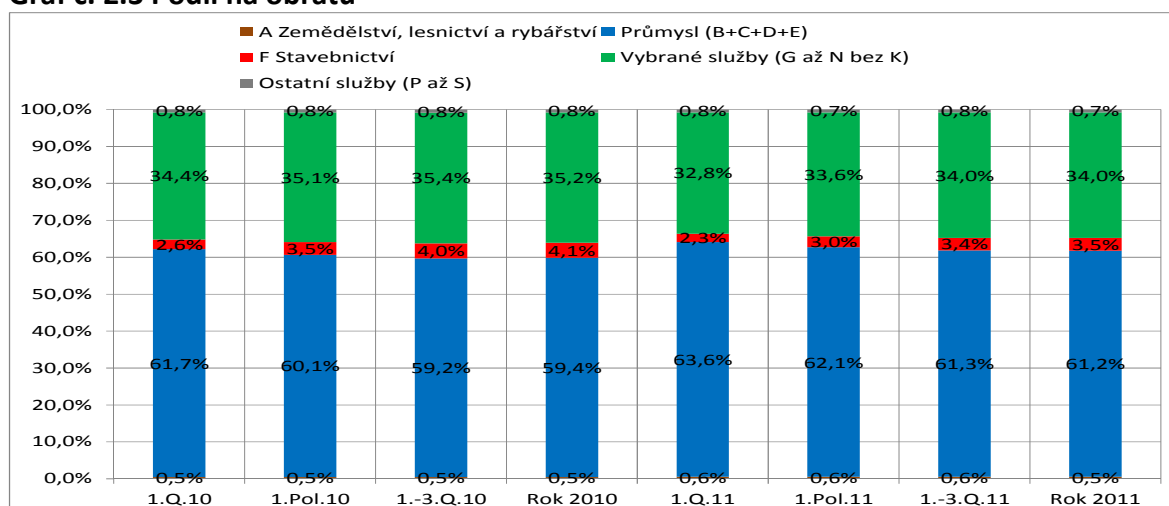
Obrat měl příznivější vývoj, když za nefinanční sféru se meziročně zvýšil o 6,6%, přičemž největší růst z důvodu nadprůměrné sklizně při současném růstu cen zejména rostlinných výrobků zaznamenalo zemědělství o 18,5%. Ve zpracovatelském průmyslu vzrostl o 10,3% a jeho podíl na nefinanční sféře se zvýšil o 1,8 proc. bodu na 61,2 %. Pokles obratu zaznamenalo stavebnictví (o 8,5%).

Graf č. 2.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.3 Podíl na obratu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

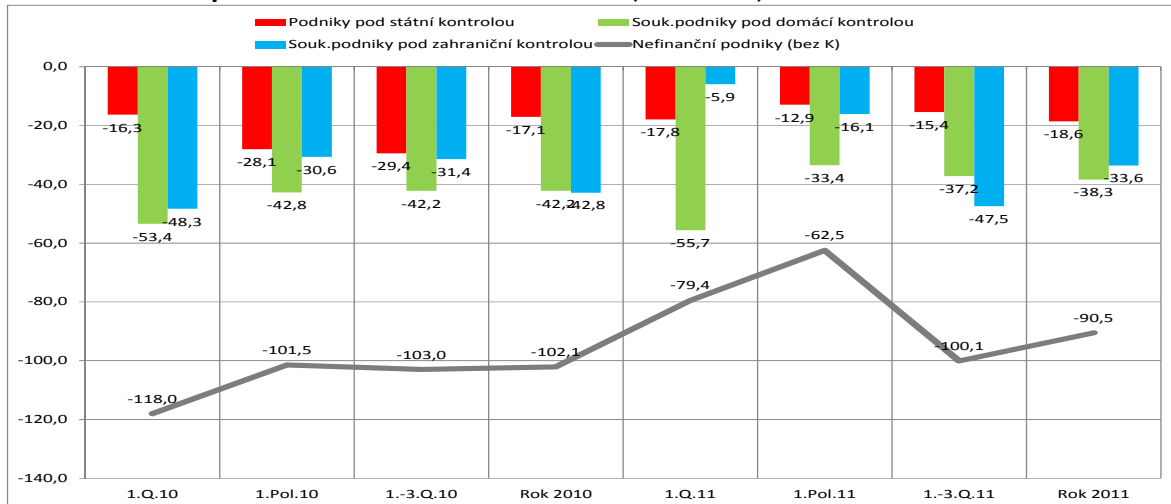
2.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Vývoj hodnoty ekonomického zisku podniků podle jejich většinového vlastnictví (institucionálních sektorů) znázorňuje graf č. 2.4. Všechny sektory jako celek vykazují zápornou hodnotu EVA, přičemž podniky pod státní kontrolou si vedly nejlépe – s nejmenší zápornou hodnotou, a to díky výsledkům velkých firem s podílem státu v energetice. Nejhorších hodnot dosahují soukromé podniky pod domácí kontrolou, zejména v 1. čtvrtletí 2011. Soukromé podniky pod zahraniční kontrolou mají značně vyšší citlivost na vnější poptávku. V roce 2010 měly obdobný vývoj hodnot EVA jako soukromé podniky pod domácí kontrolou, avšak v 1. čtvrtletí 2011 zaznamenaly výrazné zlepšení. V průběhu roku 2011 vidíme jejich podstatné zhoršení, když ve 3. čtvrtletí 2011 dosáhly dokonce nejhorší hodnoty EVA ze všech institucionálních sektorů. Svou roli zde hraje i finanční politika a optimalizace výnosů, které provádí management nadnárodních firem na jednotlivých stupních hodnotových řetězců.

Grafy č. 2.5 a č. 2.6 zobrazují počet zaměstnanců a podíl na obratu podle institucionálních sektorů. Z grafů je patrná dominance zahraničního sektoru, přičemž jeho vyšší podíl na

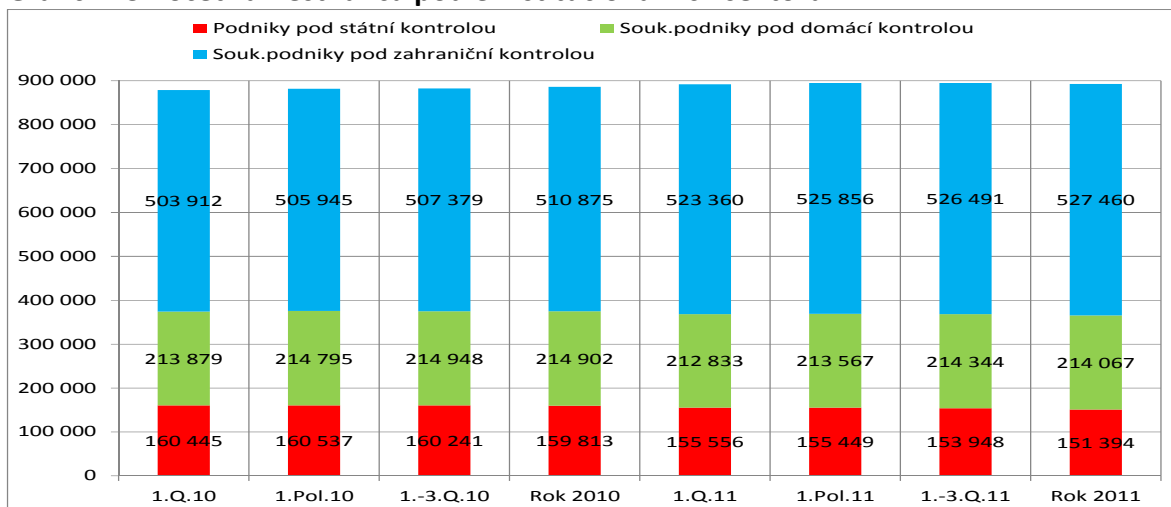
obratu před podílem na zaměstnanosti svědčí o jeho lepší produktivitě oproti ostatním sektorům. Z grafů je zřejmý meziroční nárůst zaměstnanosti u zahraničních firem, při její neměnnosti u domácích soukromých firem a poklesu u podniků pod státní kontrolou. Podíl na obratu se však u zahraničních i domácích soukromých firem meziročně mírně snížil, u firem pod státní kontrolou vzrostl.

Graf č. 2.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



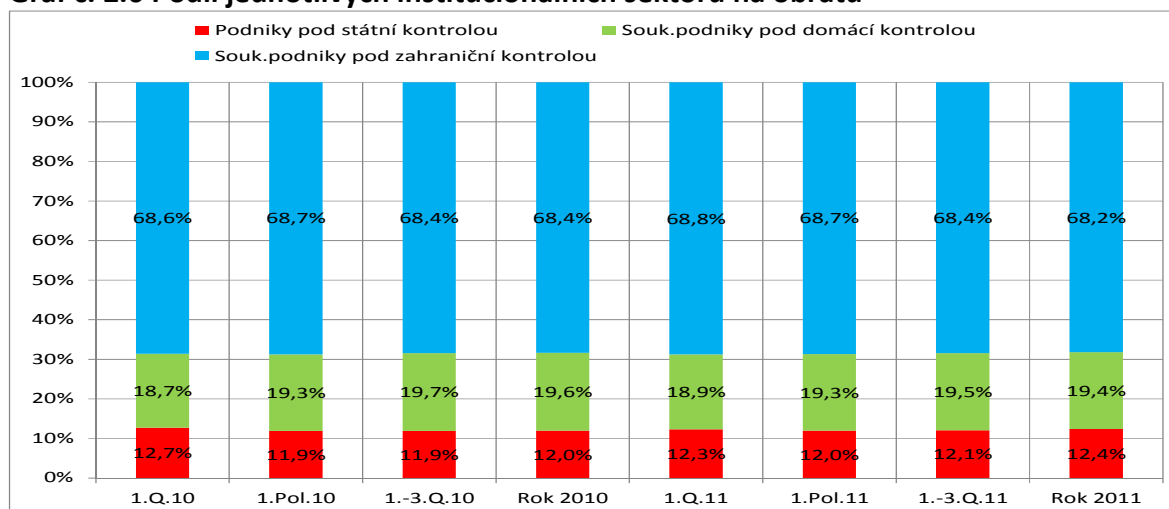
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

2.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Nejzajímavější pohled na podniky je prostřednictvím jejich vztahu k tvorbě hodnoty¹. Vycházíme z předpokladu, že úspěch v konkurenčním boji se dříve nebo později musí objevit ve finanční oblasti – podniky musí svému majiteli přinášet hodnotu. Podniky jsou rozděleny do čtyř skupin podniků.

I. skupina (označená TH – tvoří hodnotu) obsahuje podniky tvořící hodnotu pro své majitele, tj. mají rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) vyšší než alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e). Jde o podniky dosahující excelentní konkurenceschopnosti. Zajímavé je, že i když nefinanční podniky jako celek vykazují záporné hodnoty EVA, existují v rámci nich vynikající podniky, které se drží stále, s menšími sezónními výkyvy, na stabilních kladných hodnotách EVA.

Ve II. skupině (označené RF – risk free) jsou podniky mající hodnotu ROE vyšší než bezrizikovou sazbu, ale nižší než alternativní náklad na vlastní kapitál. Jedná o poměrně dobře konkurenceschopné podniky, kterým k tvorbě hodnoty trochu ROE chybí. Tato skupina dosahuje přibližně stabilní záporné hodnoty EVA.

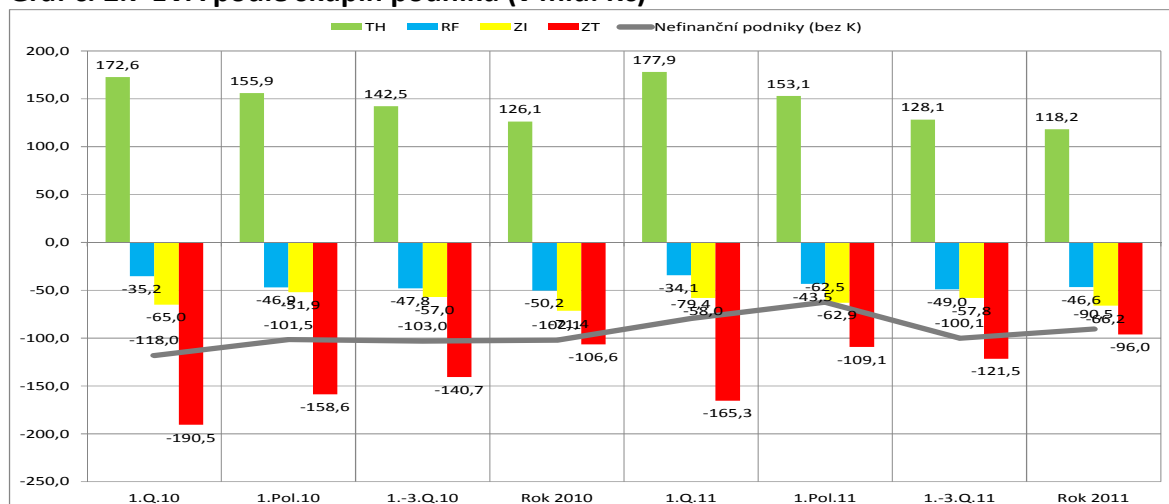
Do III. skupiny (označení ZI - ziskové) se dostaly podniky, které mají kladný čistý zisk, ale jejich ROE je nižší než bezriziková sazba. Jde o podniky s nižší konkurenceschopností.

V poslední IV. skupině (označení ZT - ztrátové) jsou podniky ve ztrátě nebo podniky se záporných vlastním kapitálem. Jedná se o podniky v kritickém stavu.

V grafu č. 2.7 je velikost tvorby hodnoty (EVA) podle kategorií tvorby hodnoty. Nejlepší podniky, skupina TH, dosahovala vcelku stabilních kladných hodnot EVA s patrným sezónním kolísáním. Sezónní výkyvy měly i ostatní skupiny podniků, ale s tím, že jejich hodnoty EVA se pohybovaly pod nulou. U skupiny TH i ZT lze pozorovat velmi mírné zlepšení v roce 2011 oproti roku 2010. V důsledku toho se i celková hodnota EVA za nefinanční podniky celkem zlepšila.

¹ Podrobněji v metodické části analýzy.

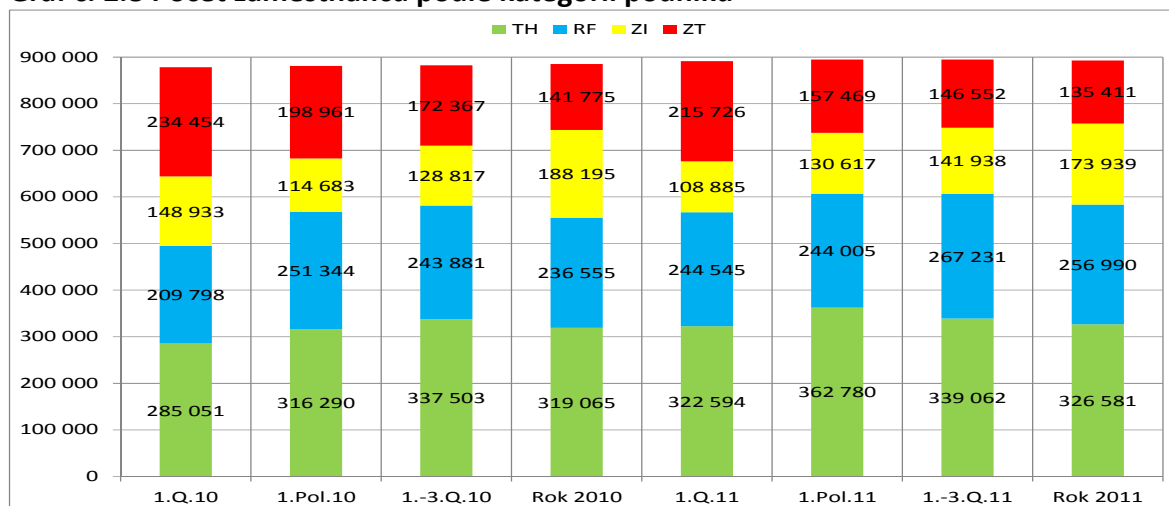
Graf č. 2.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

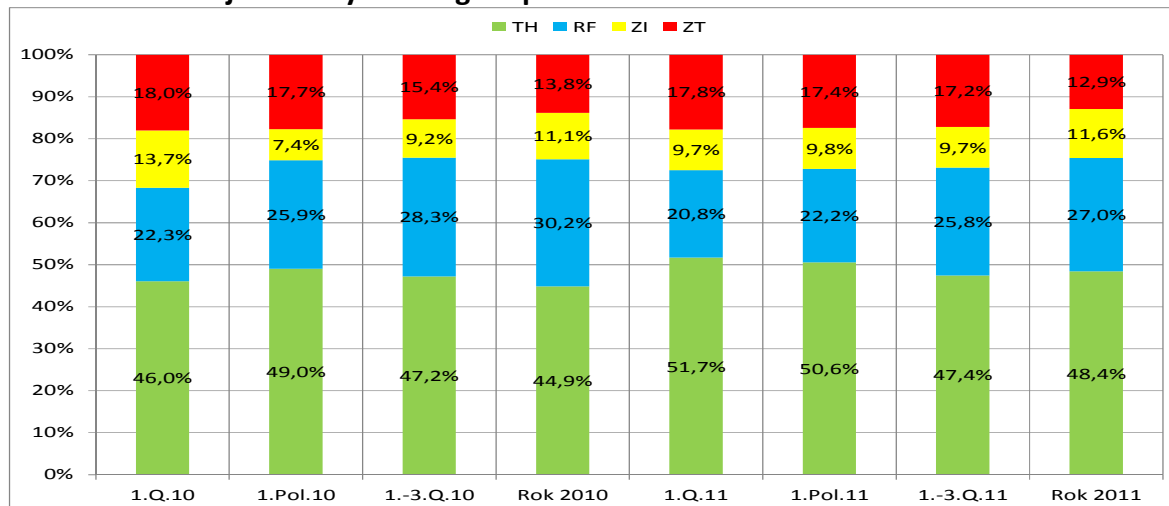
Význam jednotlivých skupin podniků si můžeme ilustrovat v grafech č. 2.8, kde je počet zaměstnanců a č. 2.9, kde jsou podíly na obrátu podle jednotlivých kategorií podniků.

Graf č. 2.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

V oblasti zaměstnanosti je pozitivní, že podíl skupiny TH se v daném období zvýšil. Podíl skupiny RF po zvýšení v 1. pololetí 2010 stagnoval. Důležitý je součet obou skupin těchto konkurenceschopných podniků, jejichž podíl na zaměstnanosti se zvýšil z 56% na 68%. Pozitivní je pokles počtu zaměstnanců v nejhůřší skupině ZT. Podíl na obratu poskytuje obdobnou informaci s tím, že podíl skupin TH a RF je vyšší.

2.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

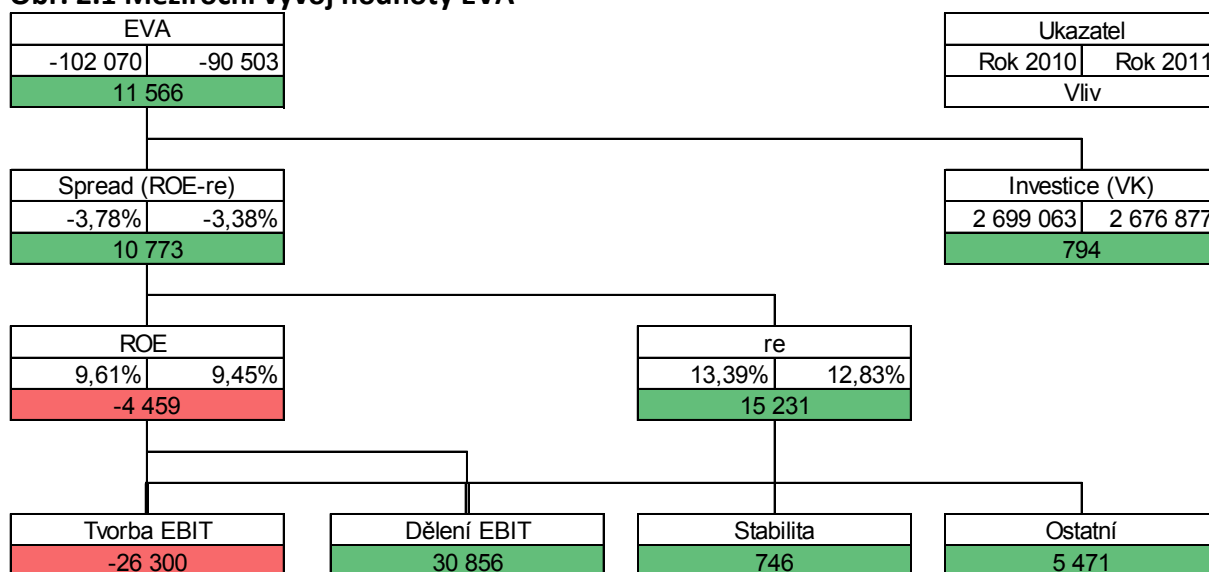
Příčinný pohled na meziroční (rok 2011 oproti roku 2010) vývoj hodnoty EVA u nefinančních podniků celkem je na Obr. 2.1. Meziročně se hodnota EVA zvýšila o 11 566 mil. Kč, což je pozitivní.

Ještě pozitivnější je, že celé toto zvýšení bylo taženo zejména zlepšením hodnoty Spreadu, což způsobilo zvýšení hodnoty EVA o 10 773 mil. Kč. Změna investice (vlastního kapitálu) působila na změnu EVA také pozitivně a způsobila její nárůst o 794 mil. Kč).

Na zvýšení hodnoty spreadu se především podílelo snížení rizika, představovaného alternativním nákladem na vlastní kapitál r_e . Jeho pokles způsobil zvýšení hodnoty EVA o 15 231 mil. Kč. Naopak pokles hodnoty rentability vlastního kapitálu, tj. ROE působil na změnu hodnoty EVA negativně (-4 459 mil. Kč).

V posledním patře pyramidového rozkladu na obr. 2.1 je souhrnný vliv ukazatelů působících na tvorbu EBIT („tvorbu koláče k rozdělení“), dělení EBIT („dělení koláče“), stabilitu (za jaké finanční stability se tvorba a dělení koláče dělo) a ostatních ukazatelů (jako např. bezrizikové sazby).

Obr. 2.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočty MPO z dat ČSÚ

Tvorba EBIT, tj. koláče k rozdělení, se zhoršila a tím způsobila pokles hodnoty EVA o 26 300 mil. Kč. Pozitivní vliv na vzrůst hodnoty EVA mělo zlepšení dělení EBIT, tj. o 30 856 mil. Kč. Vývoj finanční stability způsobil mírný nárůst hodnoty EVA o 746 mil. Kč a vliv ostatních faktorů způsobil nárůst hodnoty EVA o 5 471 mil. Kč. V grafu č. 2.10 jsou patrné souhrnné vlivy výše uvedených faktorů na meziroční změnu hodnoty EVA.

Za vlivy na změnu hodnoty EVA je nutno vidět změny dílčích ukazatelů. V grafu č. 2.11 je porovnán vývoj hodnoty spreadu, ROE, alternativního nákladu na vlastní kapitál r_e a bezrizikové sazby r_f . Spread se meziročně zvýšil o 0,40%, což, jak jsme již konstatovali, zvýšilo

hodnotu EVA o 10 773 mil. Kč. Každá setina procenta spreadu znamená změnu hodnoty EVA o 269 mil. Kč. To samé platí i o ROE a r_e .

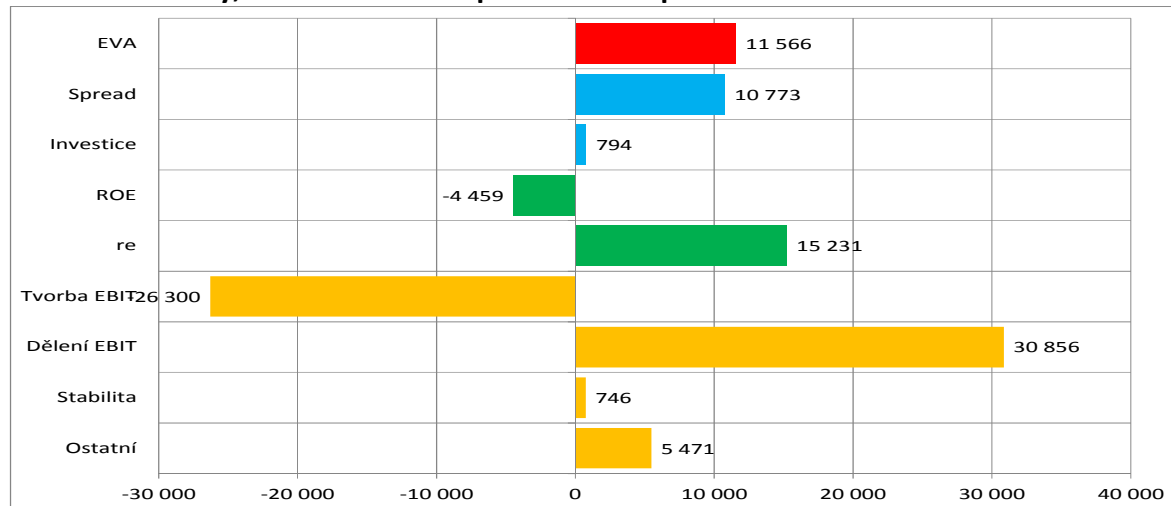
Tvorbu EBIT ovlivňuje především hodnota ukazatele Produkční síla, která je ovlivňována ukazateli marží (EBIT/Obrat) a obratem aktiv (Obrat/Aktiva). Vývoj hodnot těchto ukazatelů zachycuje graf č. 2.12. Nepříznivý je meziroční pokles produkční síly a hodnoty marže. Vývoj obratu je sice příznivý, ale ne dostatečně, protože nedokázal eliminovat pokles hodnoty marže. Důsledkem vývoje těchto ukazatelů je snížení tvorby EBIT a tím i velikosti koláče k rozdělení.

Dělení EBIT lze charakterizovat pomocí více ukazatelů, přičemž pravděpodobně nejdůležitějším je velikost a struktura úročeného kapitálu (graf č. 2.13). Velikost úročeného, tj. kapitálu co není zdarma, se meziročně mírně snížila, což příznivě působilo na růst hodnoty EVA (za menší část kapitálu – pasiv musíme něco platit). I když se struktura úročeného kapitálu prakticky nezměnila, měla také kladný vliv na změnu hodnoty EVA. Vazba změny hodnoty EVA na tyto ukazatele není přímočará, ale závisí na vývoji hodnot jiných ukazatelů. Např. pokles VK/Aktiva má většinou pozitivní vliv na růst ROE a negativní vliv na riziko. Jde o to, který vliv převáží.

Stabilitu si můžeme charakterizovat pomocí hodnoty likvidity (graf č. 2.14). Celková likvidita meziročně vzrostla a její struktura se změnila málo, ale vliv na změnu EVA byl mírně pozitivní. Stabilita (tj. finanční stabilita) je ještě více závislá na hodnotách ostatních ukazatelů finanční analýzy.

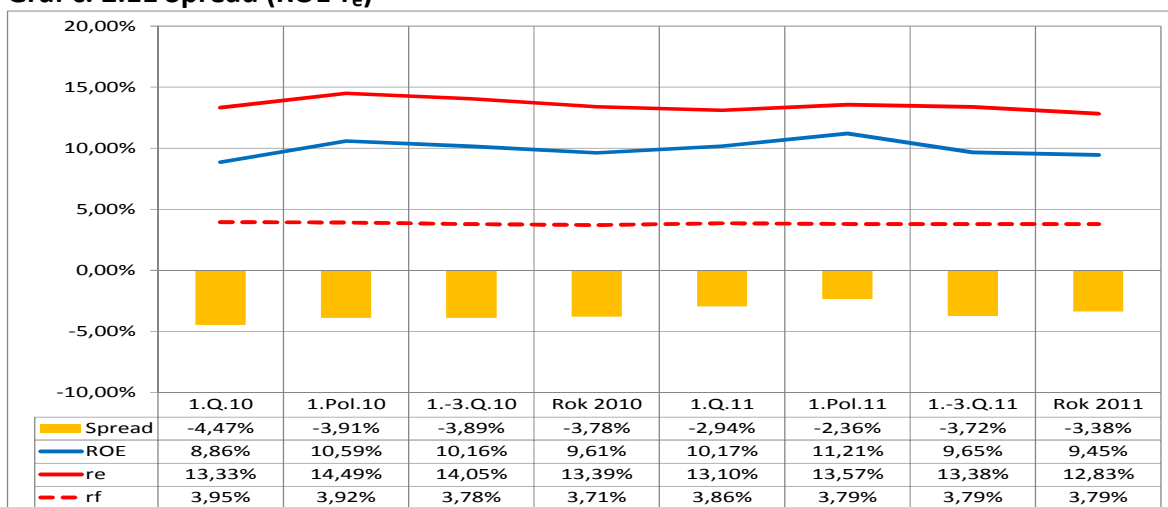
V ostatních vlivech je největším hybatelem nárůstu EVA pokles meziroční bezrizikové sazby.

Graf č. 2.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



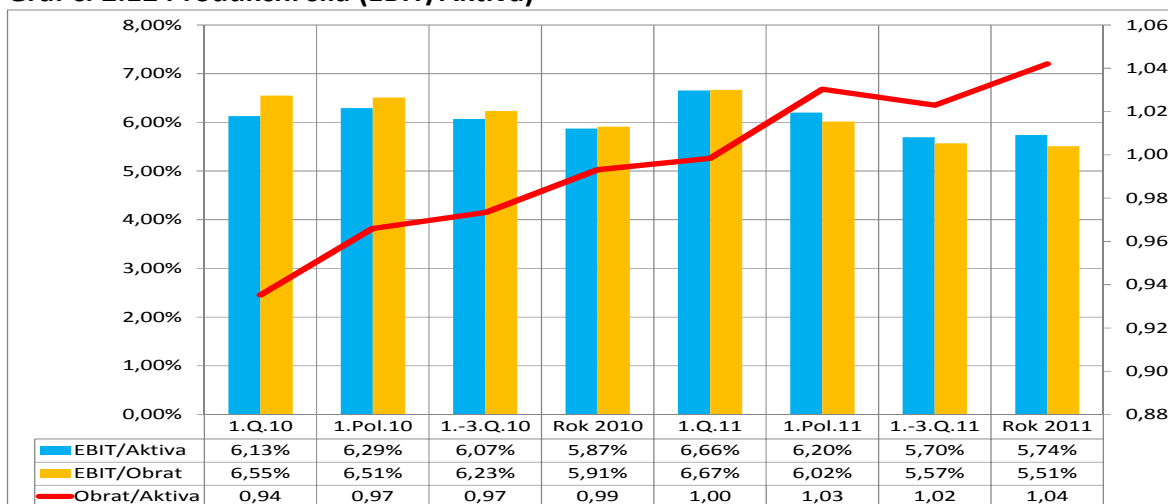
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.11 Spread (ROE-r_e)



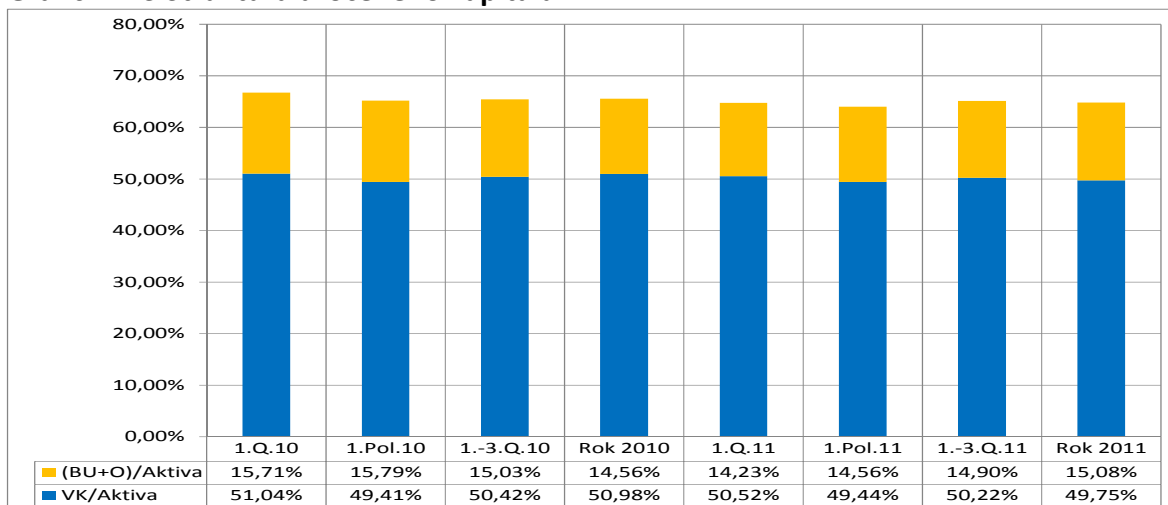
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



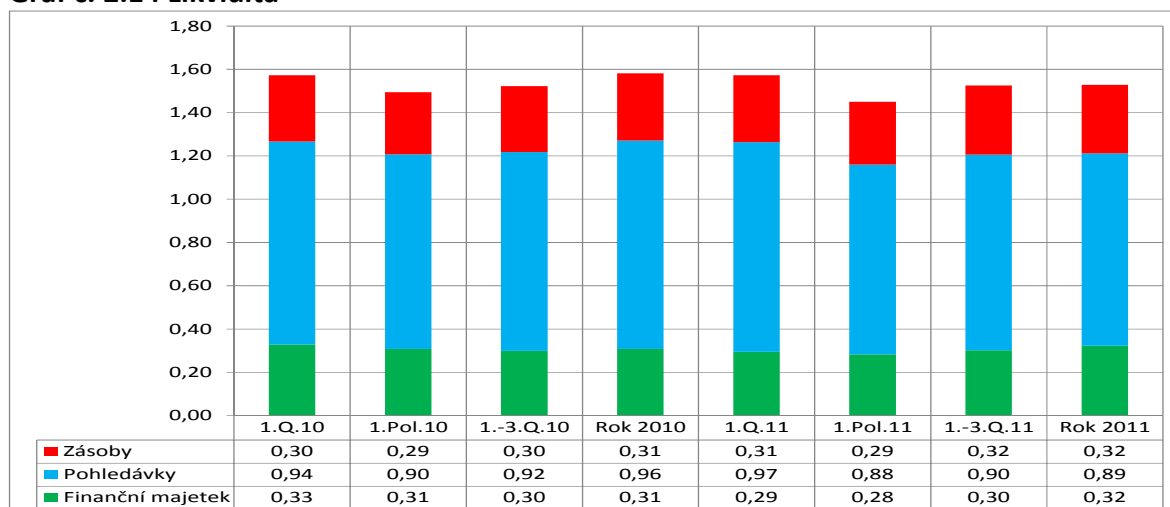
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.14 Likvidita



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

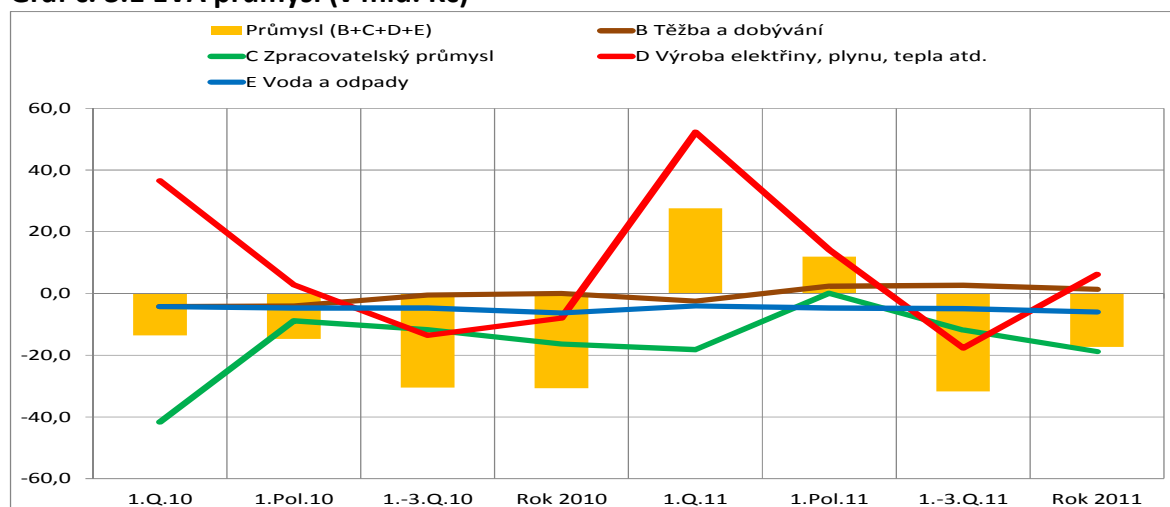
3. PRŮMYSL

3.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Po období recese došlo v roce 2010 k oživení ekonomických aktivit, které kulminovalo v 1. čtvrtletí 2011. Bylo tažené vývojem ve světě, včetně našich významných obchodních partnerů v čele s Německem. To se příznivě projevilo nárůstem průmyslové produkce, která v 1. čtvrtletí 2011 dosáhla jednoho z nejvyšších meziročních růstů od roku 2001. Nevyřešené ekonomické nerovnováhy a narůstající dluhové problémy v Eurozóně však zbrzdily započatý ekonomický růst.

Zpomalení obchodní výměny se od 2. čtvrtletí 2011 projevilo zpomalením růstu průmyslové produkce, což se odrazilo i ve finančních výsledcích podniků. Na počátku roku 2011 se tvorba EVA v průmyslu dostala do kladných hodnot, ale tohoto výsledku bylo dosaženo jen díky energetice, jejíž vysoká hodnota EVA měla v 1. čtvrtletí sezónní charakter (Graf č. 3.1). Zpracovatelský průmysl paradoxně zápornou hodnotu EVA v 1. čtvrtletí 2011 dále prohloubil, teprve ve 2. čtvrtletí se výrazně zlepšil a v kumulaci za 1. pololetí dosáhl hranice kladných hodnot. Zřejmě se zde projevila prodleva finančních výsledků za produkčními charakteristikami. V dalších čtvrtletích roku 2011 jeho EVA nabývala záporných hodnot. Tvorba EVA v těžebním průmyslu oscilovala kolem nuly, se zlepšením od 2. čtvrtletí 2011, kdy se dostala do kladných čísel. Voda a odpady si zachovaly celkem rovnoměrný vývoj tvorby EVA, mírně v záporných hodnotách.

Graf č. 3.1 EVA průmysl (v mld. Kč)



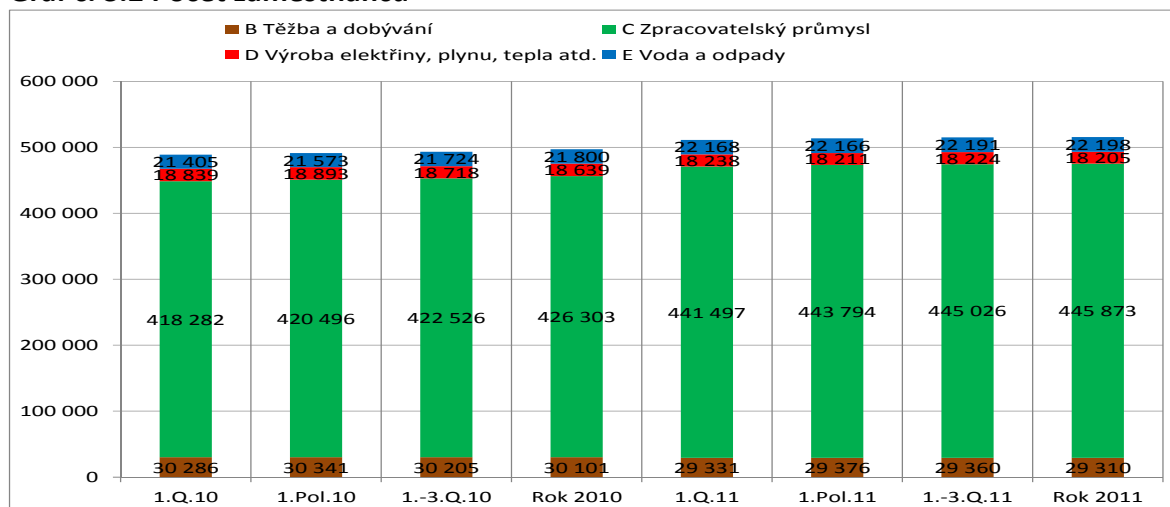
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

S oživením růstu produkce rostla také zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu. Těžební odvětví se pracovníků spíše zbavovala, podobně tomu bylo i v energetice, zatímco voda a odpady vykázaly mírný růst (Graf č. 3.2). Z hlediska zaměstnanosti a podílu na obratu nedošlo ve struktuře průmyslu ve sledovaném období k žádným zásadním změnám, jak ukazují Graf č. 3.2 a Graf č. 3.3.

Z hlediska institucionálních sektorů dosáhly kladných hodnot EVA v celém sledovaném období pouze podniky pod státní kontrolou a to zejména díky firmě ČEZ, a.s. v odvětví energetiky (Graf č. 3.4). Na druhé straně záporné hodnoty v celém období vykázal domácí soukromý sektor, jehož záporná EVA se ve 2. čtvrtletí 2011 zmírnila. Nejvíce rozkolísané výsledky vykazuje sektor pod zahraniční kontrolou, jehož EVA přešla ze záporných hodnot v roce 2010 do kladných čísel v 1. pololetí 2011. Ve druhém pololetí však upadla znovu do

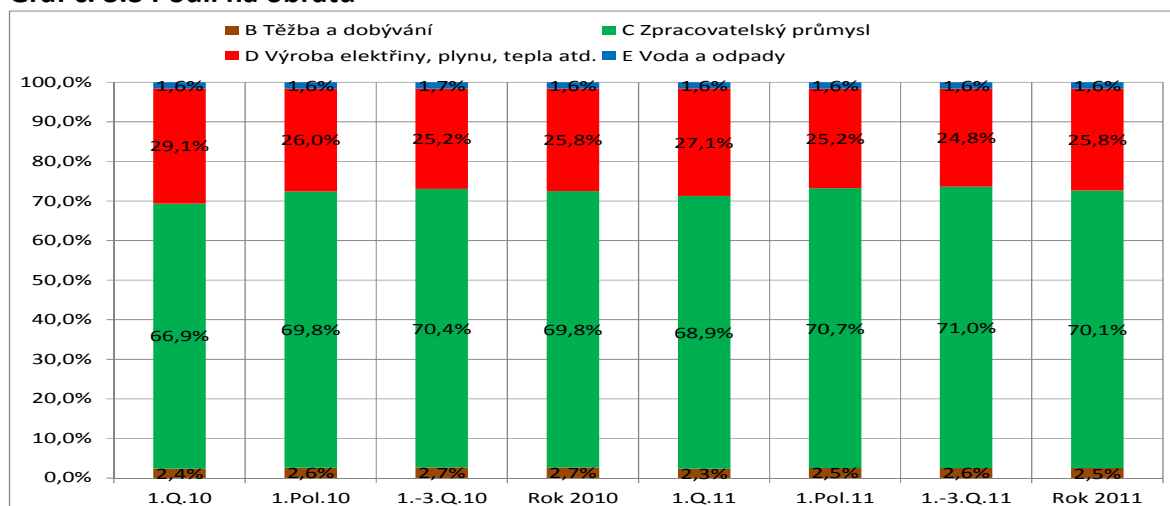
červených čísel. Je zde patrná vysoká závislost na vnějším turbulentním prostředí a navíc vliv finanční strategie konečného vlastníka v globálních hodnotových řetězcích.

Graf č. 3.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.3 Podíl na obrátu

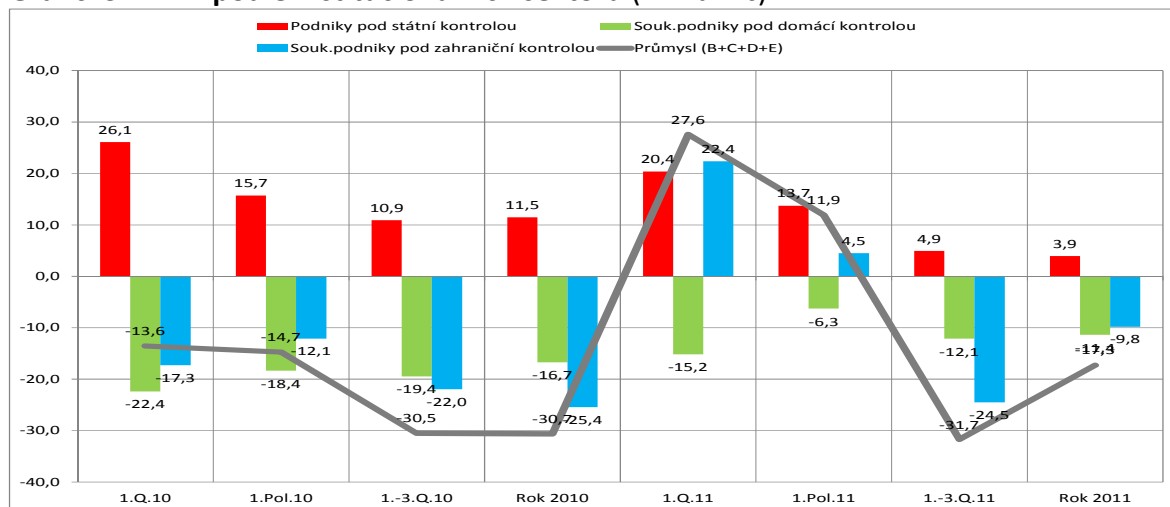


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

3.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

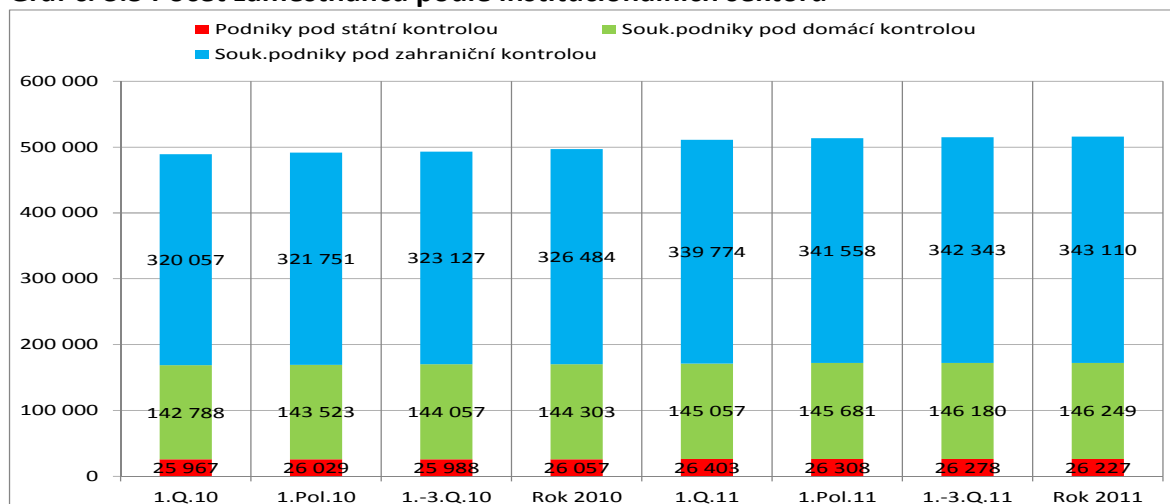
Ve struktuře podniků podle institucionálních sektorů dominují firmy pod zahraniční kontrolou na zaměstnanosti i obrátu, následované domácími soukromými podniky (Graf č. 3.5 a Graf č. 3.6). Srovnáme-li podíly na zaměstnanosti i obrátu u stejných sektorů, vidíme u státního sektoru výraznou převahu obrátu nad zaměstnaností, což svědčí o jeho vysoké úrovni produktivity práce (vliv energetiky). Podobně má převahu obrátu nad zaměstnaností sektor pod zahraniční kontrolou, oproti tomu u sektoru domácích podniků, které dosahují nejnižší úrovně produktivity.

Graf č. 3.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



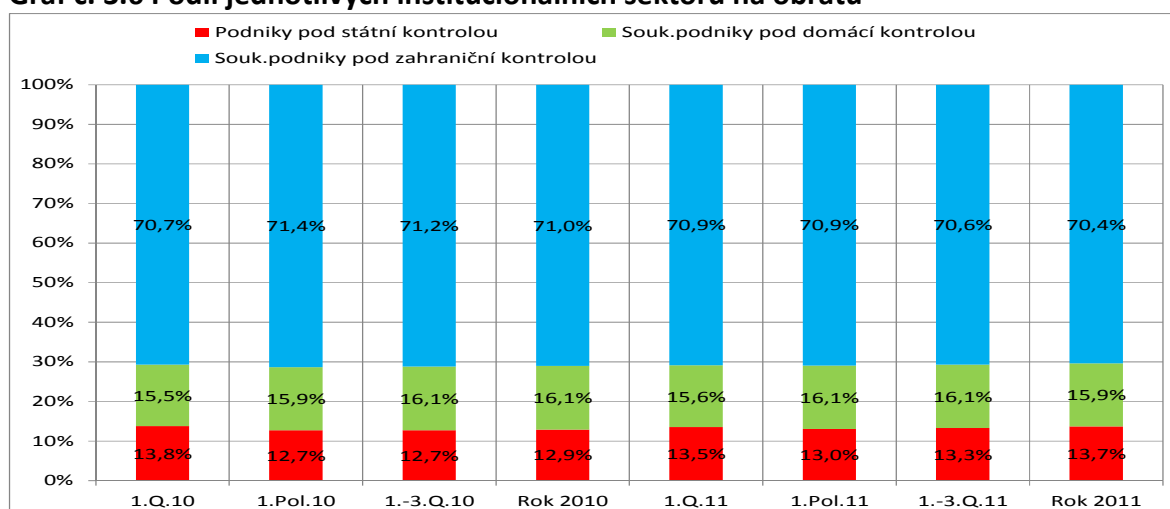
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu

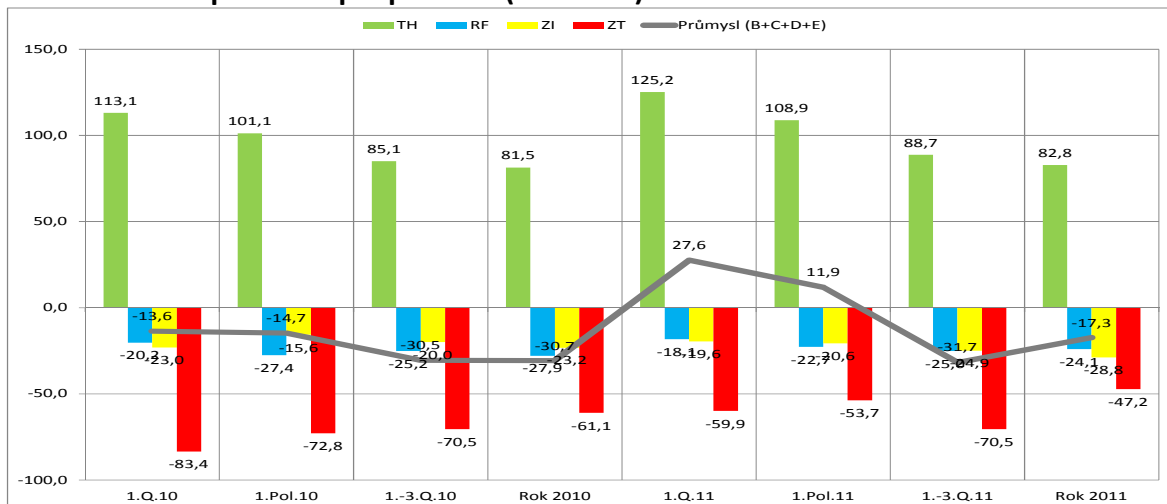


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

3.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z hlediska kategorií podniků podle tvorby (ničení) hodnoty je na počátku roku 2011 patrný nárůst podílu podniků tvořících EVA, při snižování podílu nejhorší skupiny podniků (Graf č. 3.7). Od 2. čtvrtletí se objem EVA v I. kategorii podniků snižuje.

Graf č. 3.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)

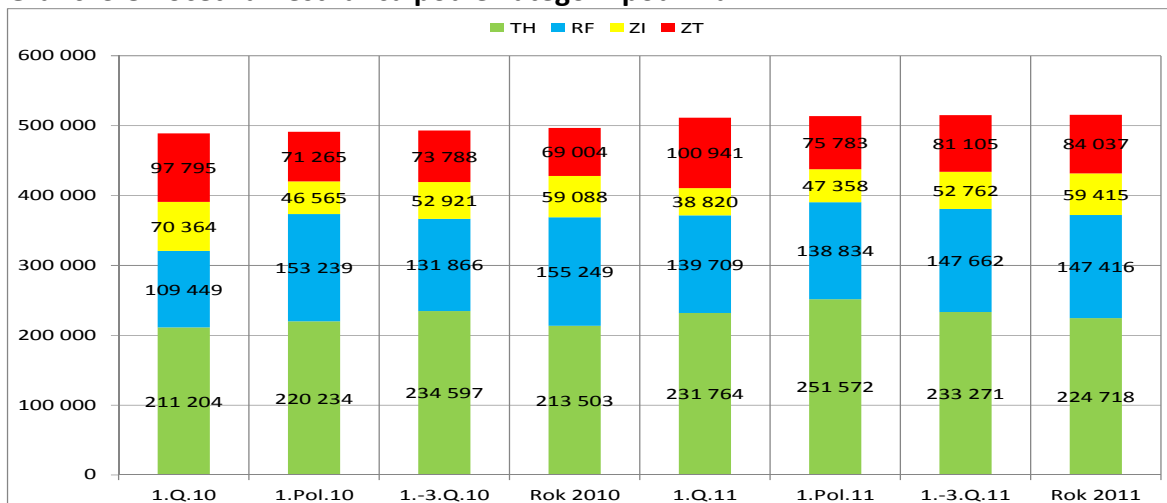


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Podíl I. kategorie podniků (jediné tvoří EVA) na zaměstnanosti i obratu dominuje, s kulminací v 1. čtvrtletí 2011 (Graf č. 8 a Graf č. 9). Podobně se snížil i podíl na obratu podniků I. kategorie od 2. čtvrtletí 2011, zejména ve prospěch horších podniků III. a IV. kategorie.

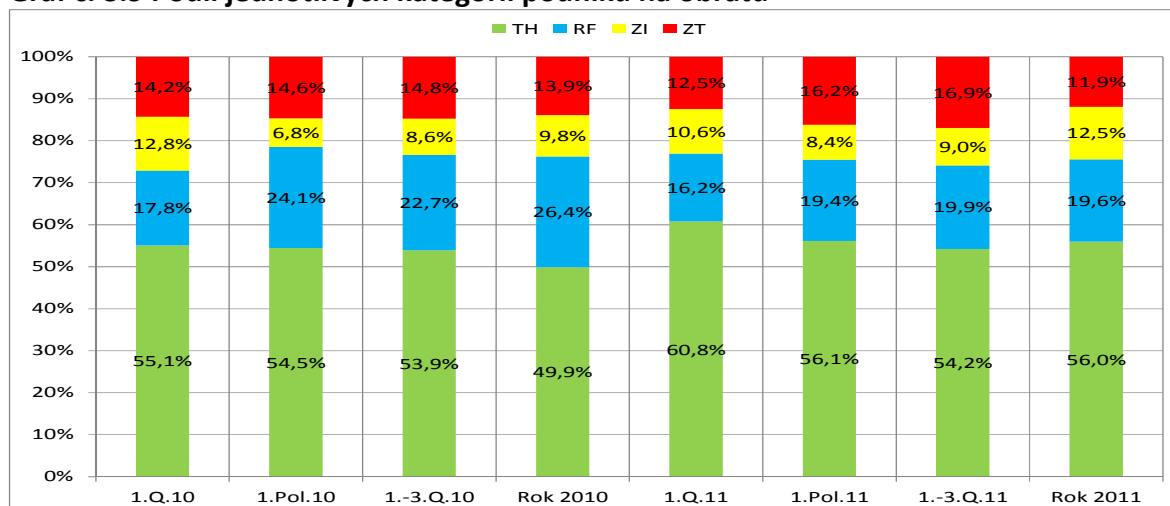
Celkově lze za průmysl shrnout, že tvorba EVA se v 1. čtvrtletí 2011 v průmyslu jako celku výrazně zlepšila a přešla ze záporných hodnot do kladných. Ve 2. čtvrtletí 2011 se tvorba EVA udržela v kladných hodnotách, ale od 3. čtvrtletí se dostala opět do záporných hodnot. Tento vývoj byl výrazně ovlivněn sezónními faktory v energetice.

Graf č. 3.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

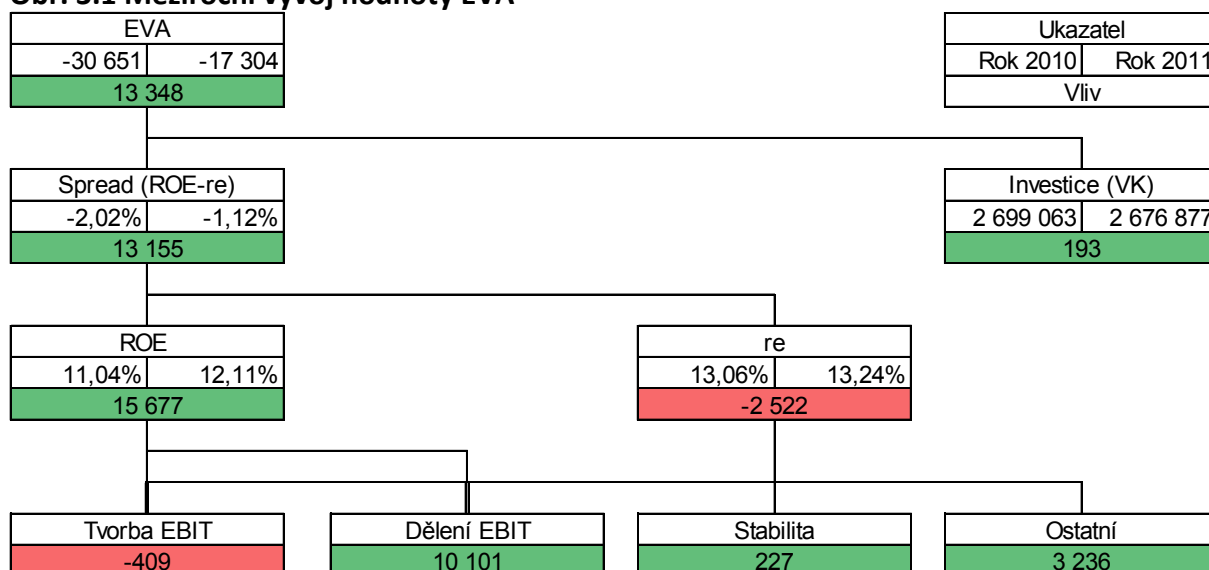
3.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Meziroční vývoj hodnoty EVA v průmyslu bychom mohli popsat jako velmi podobný nefinančním podnikům celkem. Je to logické, protože průmysl je hlavním tvůrcem hodnoty v nefinančních podnicích. To ale platí pouze o vrcholu pyramidového rozkladu, tj. o EVA celkem, Spreadu a hodnotě investice.

Rozdíl mezi vývojem hodnoty EVA v průmyslu a v nefinančních podnicích celkem je v dalším patře rozkladu. Oproti nefinančním podnikům vykázal průmysl růst hodnoty ROE a tím zvýšil hodnotu EVA o 15 677 mil. Kč a nárůst rizika, což snížilo hodnotu EVA o 2 522 mil. Kč.

Na dolním patře pyramidového rozkladu oproti nefinančním podnikům celkem je v průmyslu pouze velmi malý negativní vliv tvorby EBIT. Ostatní vlivy jsou obdobné. Síla vlivu změn jednotlivých ukazatelů na změnu EVA je patrná v grafu č. 3.10.

Obr. 3.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA

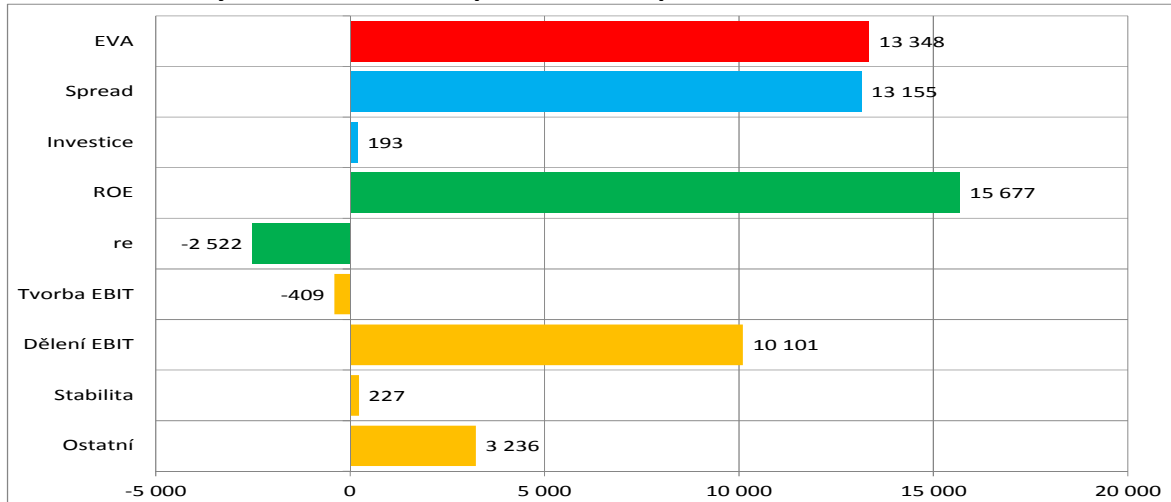


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Vývoj hodnoty spreadu, ROE, r_e a bezrizikové sazby r_f , tj. faktorů úspěchu průmyslu, je dobře patrný z grafu č. 3.11. V grafu č. 3.12 je vývoj hodnoty Produkční síly. I když meziročně mírně vzrostla – působila pozitivně na vývoj hodnoty EVA, převážil negativní vliv vývoje dalších

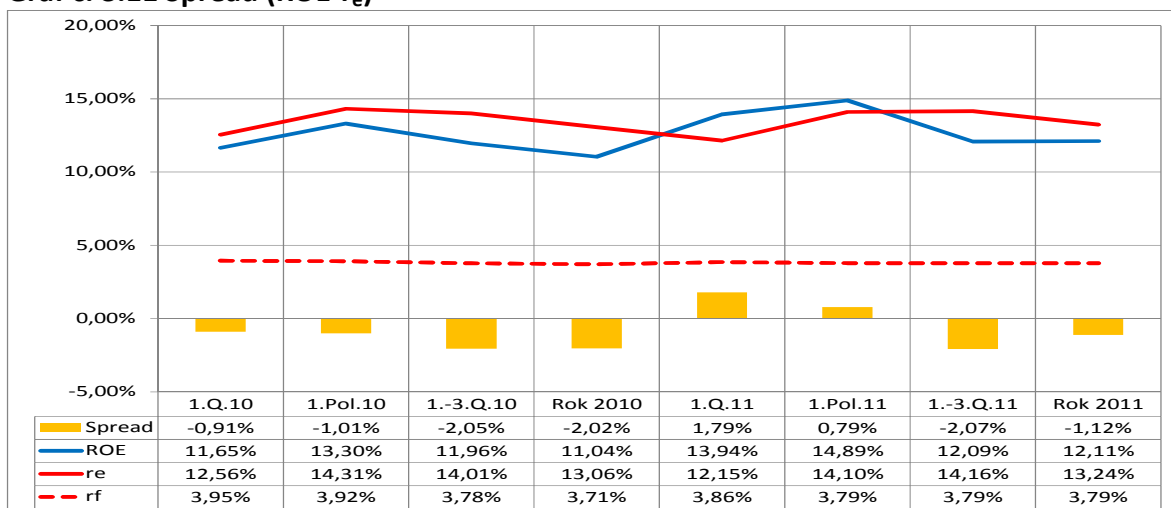
faktorů podnikatelského rizika. V grafu č. 3.13 je patrný mírně příznivý trend vývoje hodnoty úročeného kapitálu, což je jeden z hlavních faktorů příznivého vlivu oblasti dělení EBIT na vývoj hodnoty EVA. Graf č. 3.14 ilustruje vývoj hodnot likvidity, který způsobil mírný nárůst hodnoty EVA.

Graf č. 3.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



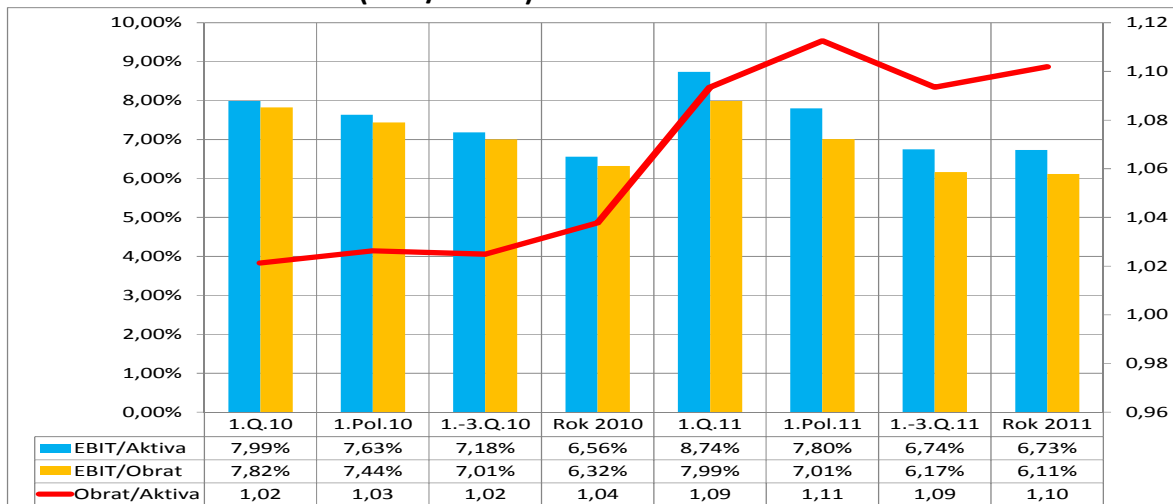
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.11 Spread (ROE- r_e)



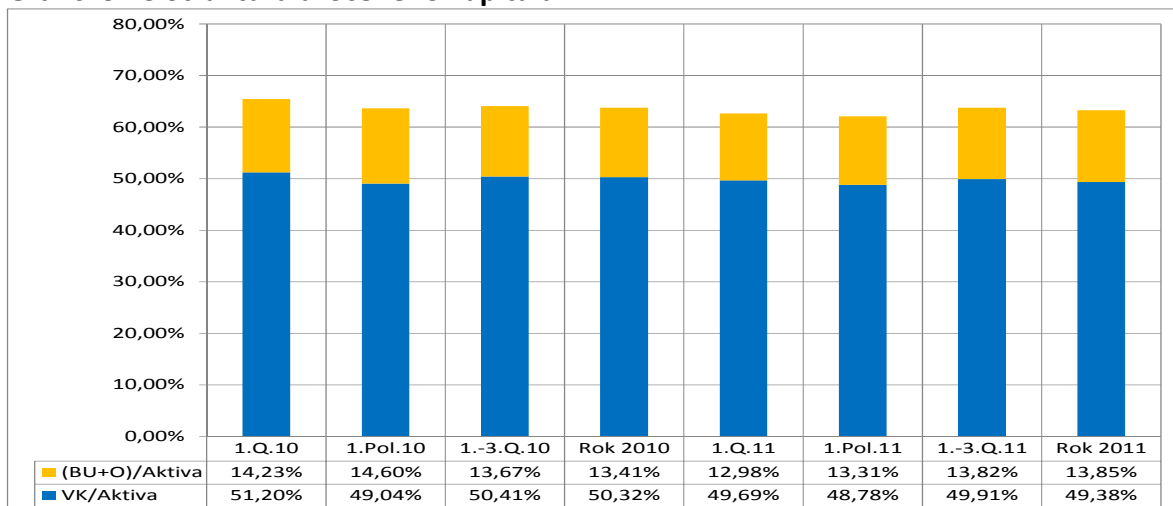
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



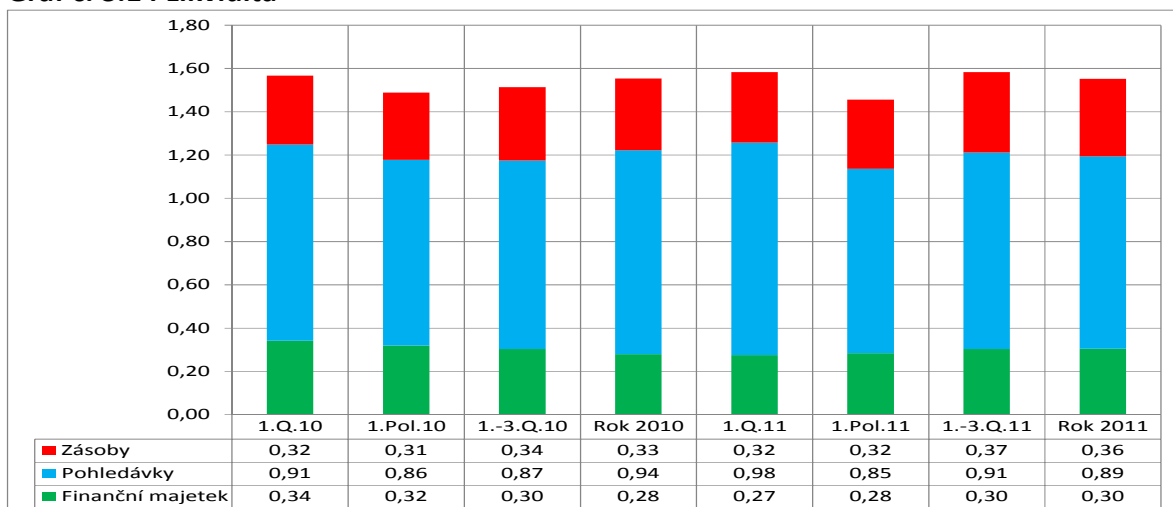
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.14 Likvidita



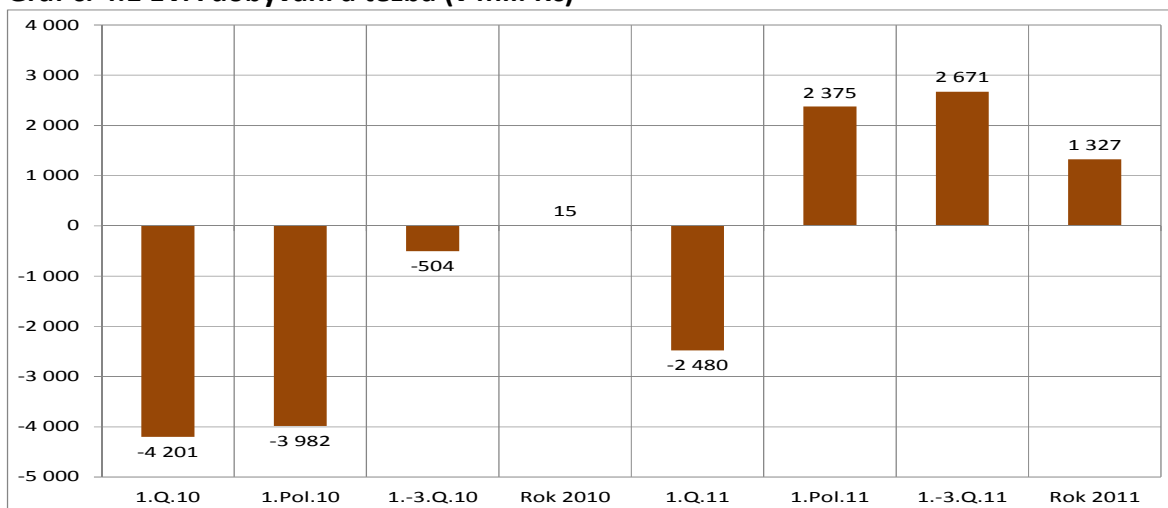
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

4.1 Ekonomický zisk celkem

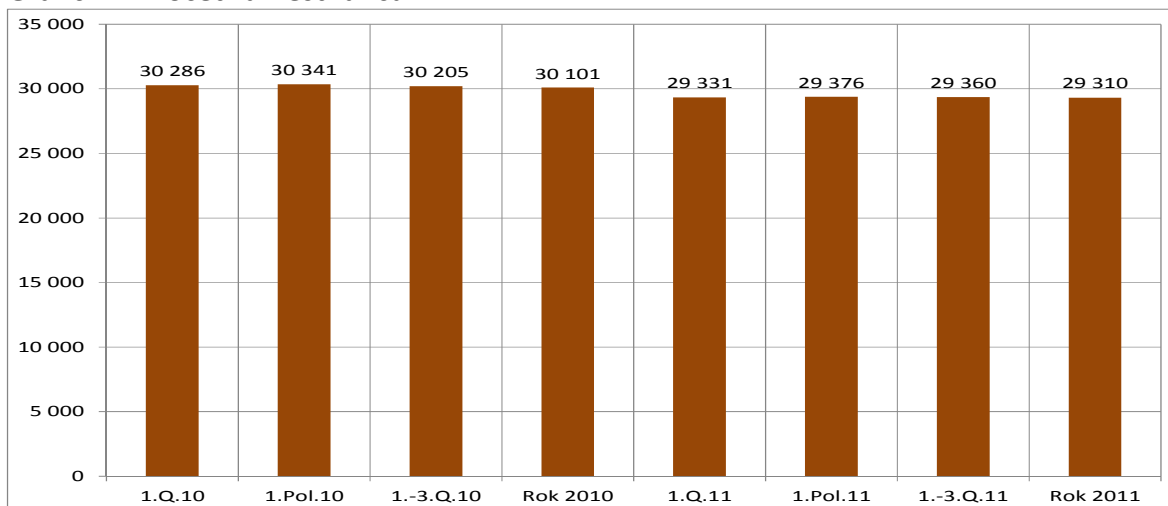
Těžební odvětví výrazně meziročně zlepšilo tvorbu EVA (Graf č. 4.1). Některé velké mezičtvrtletní výkyvy má na svědomí, kromě sezónních vlivů, i konjunkturální situace v daném oboru, jako například dlouhodobější útlum ve stavebnictví, spojený s nižší poptávkou po těžbě stavebních materiálů. Efektivnosti je dosahováno snižováním zaměstnanosti (Graf č. 4.2) při trendu růstu obrátu (Graf č. 4.3), přičemž významnou roli hrají fixní náklady.

Graf č. 4.1 EVA dobývání a těžba (v mil. Kč)



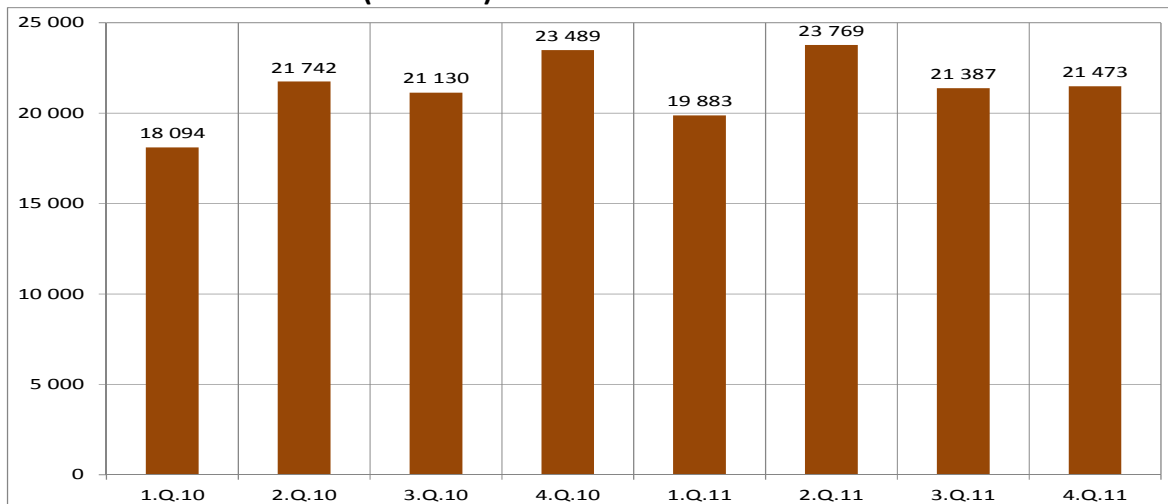
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.3 Čtvrtletní obrat (v mil. Kč)

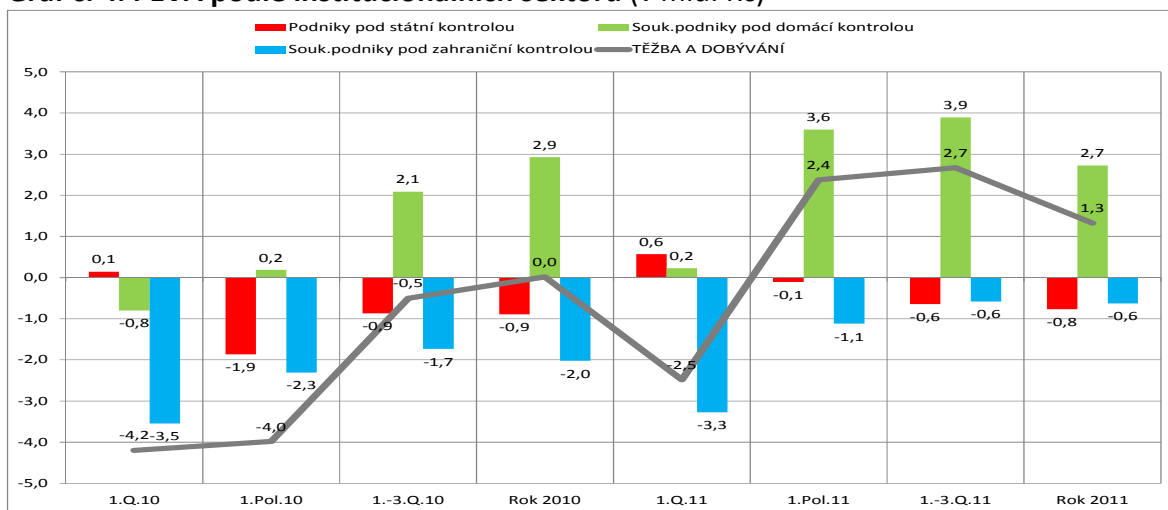


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

3.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Z hlediska institucionálních sektorů má tvorba EVA v těžebních odvětvích zcela rozdílné výsledky, než ve zpracovatelském průmyslu a energetice. Nejlepších výsledků zde dosahují soukromé domácí podniky, které téměř ve všech sledovaných čtvrtletích dosahují kladných hodnot. Naproti tomu firmy pod zahraniční kontrolou se za celé sledované období pohybují při tvorbě EVA v červených číslech.

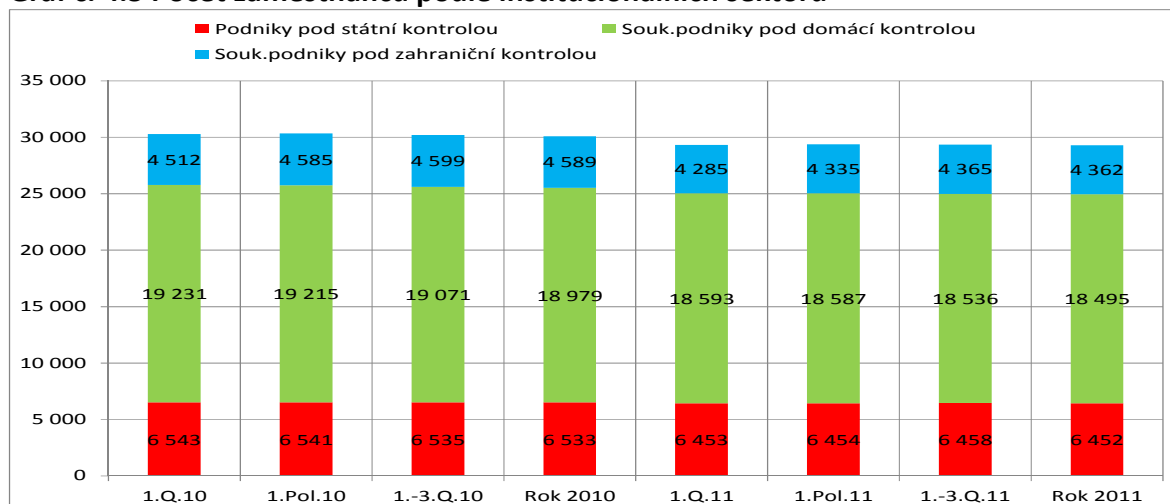
Graf č. 4.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

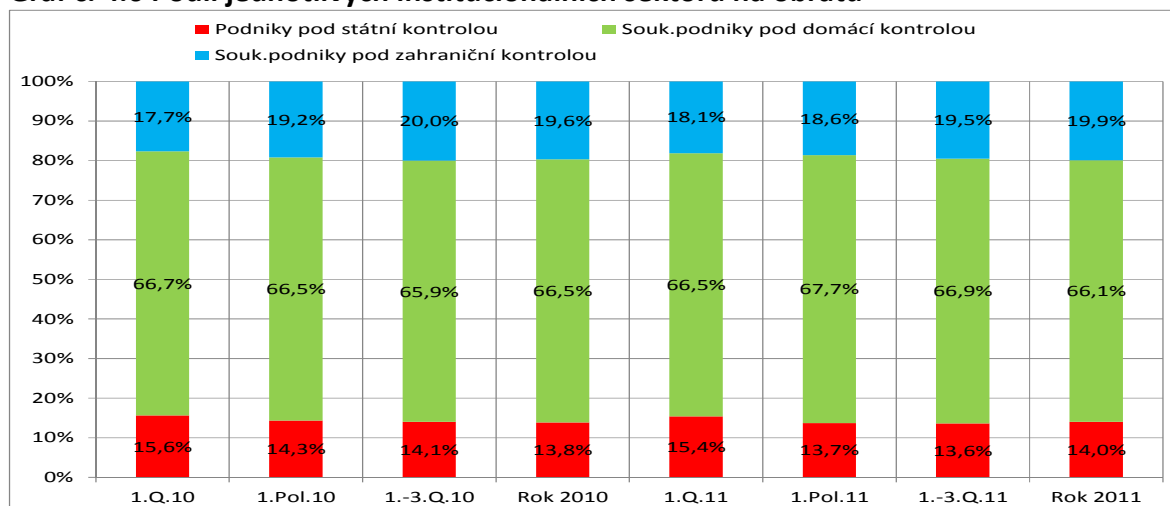
V těžebních odvětvích převažují soukromé podniky pod domácí kontrolou, jak ukazuje podíl na zaměstnanosti (Graf č. 4.5), kde je patrná tendence jejího mírného snižování ve všech sektorech, a podíl na obrátu (Graf č. 4.6).

Graf č. 4.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



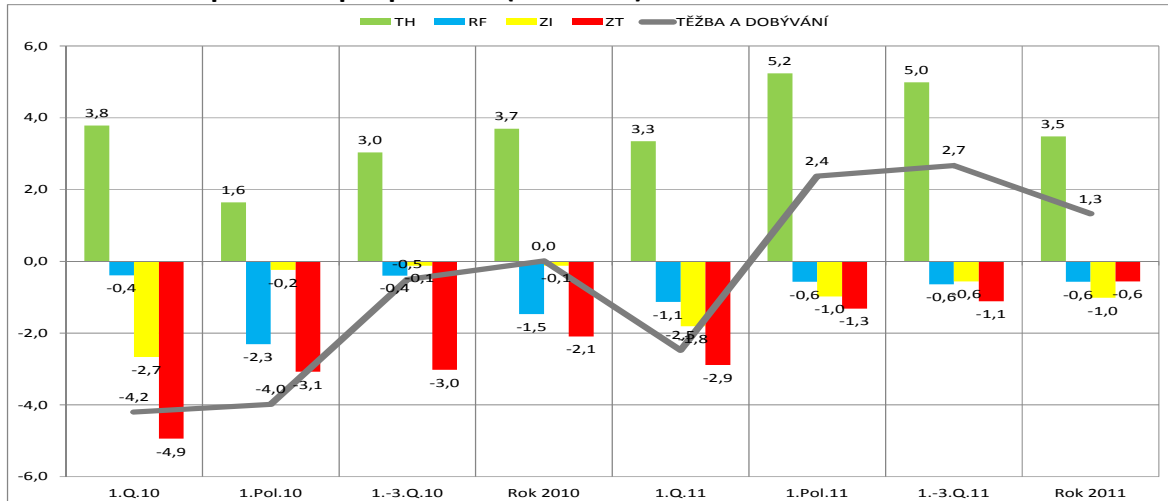
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

4.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Ve struktuře kategorií podniků podle míry tvorby EVA je patrná tendence snižování váhy nejhorší skupiny podniků a nárůst nejlepší skupiny podniků I. kategorie (Graf č. 4.7).

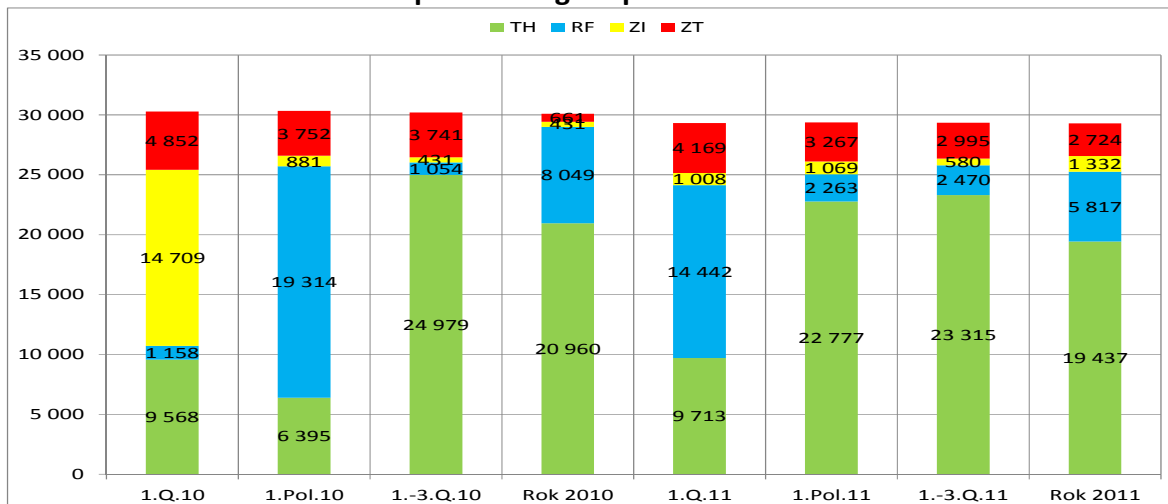
Z hlediska podílu jednotlivých kategorií podniků na zaměstnanosti a obrátu je z Grafu č. 4.8 a Grafu č. 4.9 zřejmá převaha úspěšnějších podniků I. a II. kategorie, přičemž v některých obdobích dochází mezi těmito kategoriemi k výrazným přesunům.

Graf č. 4.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



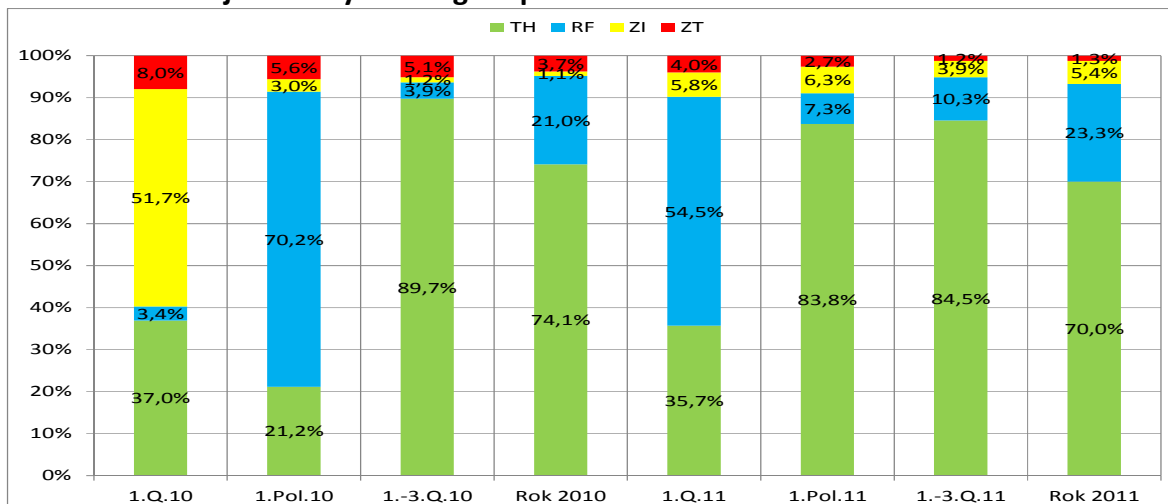
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

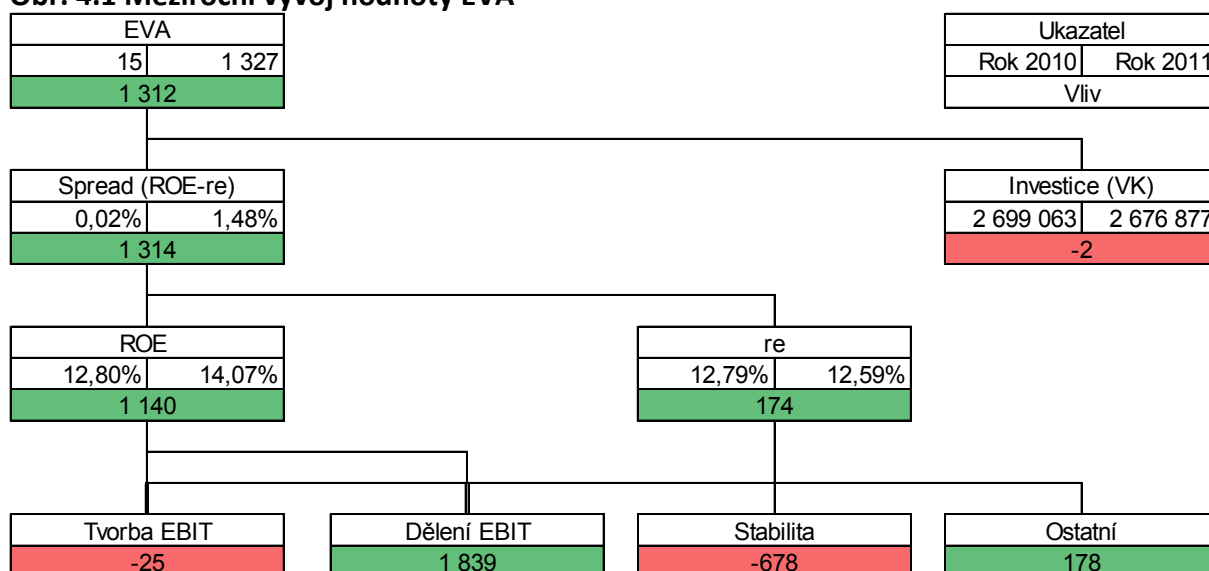
4.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Vývoj hodnoty EVA (Obr. 4.1) mezi roky 2010 a 2011 byl příznivý. Navíc hodnota EVA byla v obou letech kladná. Agregace tvořila jako celek hodnotu pro majitele. Když se vydáme pyramidovým rozkladem dolů, je patrné, že hlavní příčinou byl nárůst hodnoty Spreadu a dále nárůst hodnoty ROE a mírný pokles hodnoty rizika. Vývoj těchto hodnot je v grafu č. 4.11.

V grafech č. 4.12 až 4.15 je vývoj hodnoty rozhodujících ukazatelů pro vývoj hodnoty EVA. Tyto ukazatele mají specifické hodnoty charakteristické pro agregaci dobývání. Produkční síla (EBIT/Aktiva) je dána především marží (EBIT/Obrat) a méně obratem aktiv (Obrat/Aktiva). Ve struktuře úročených zdrojů výrazně převládá vlastní kapitál. Likvidita dosahuje vysokých hodnot, kdy její významná součást je tvořena finančním majetkem.

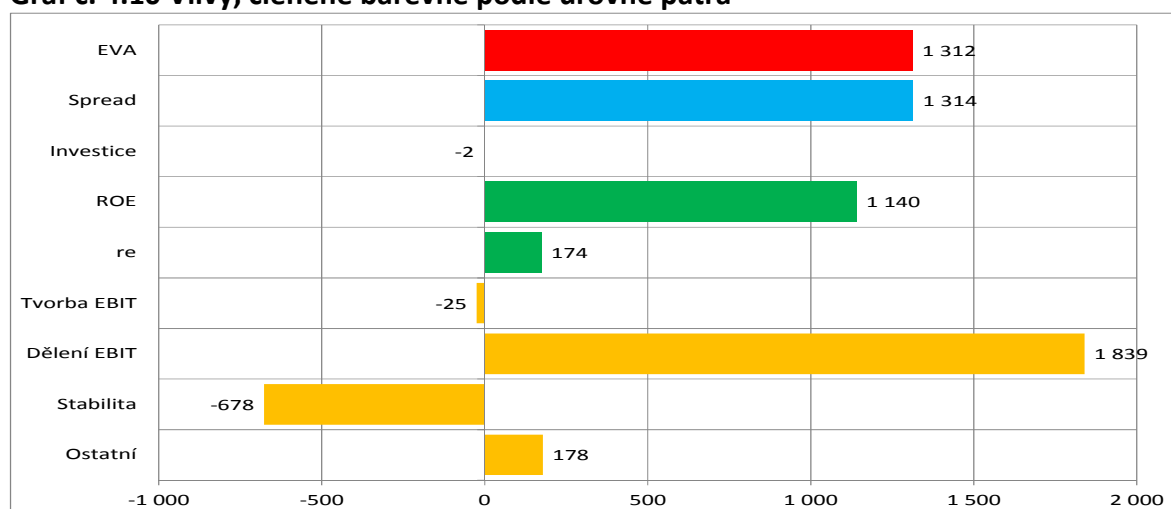
V grafu č. 4.10 je souhrnný přehled vlivů jednotlivých faktorů na změny hodnoty EVA.

Obr. 4.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



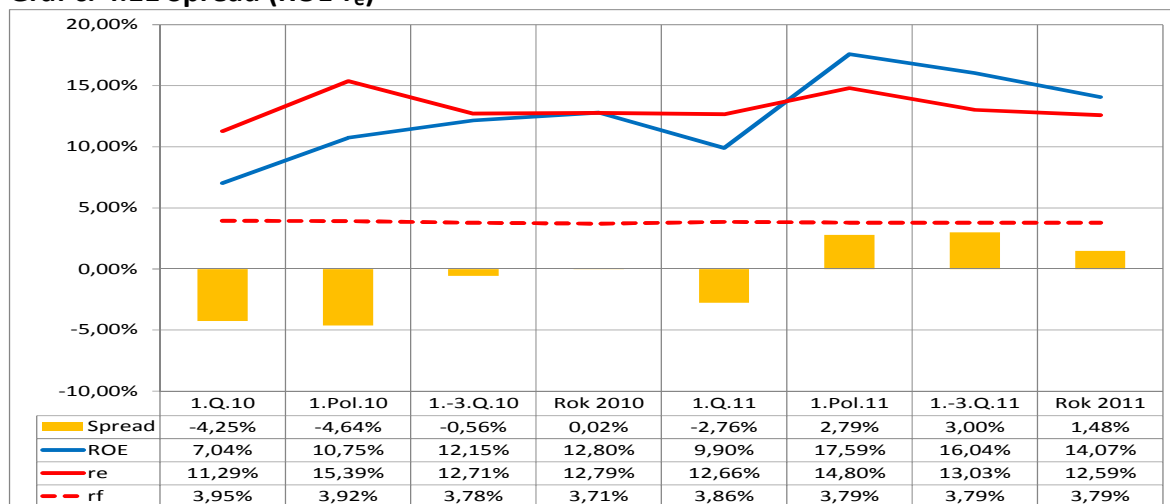
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



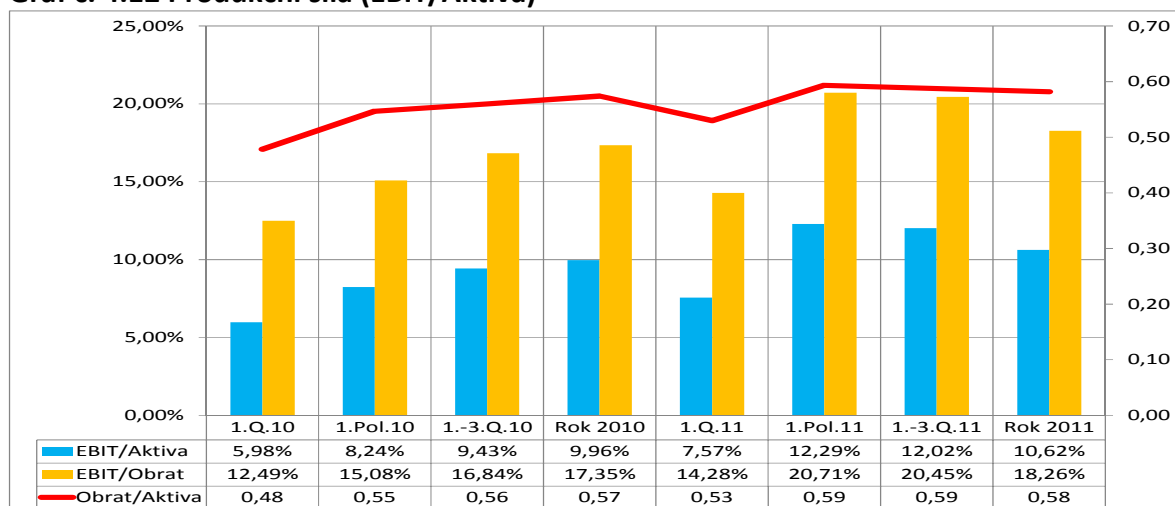
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.11 Spread (ROE-r_e)



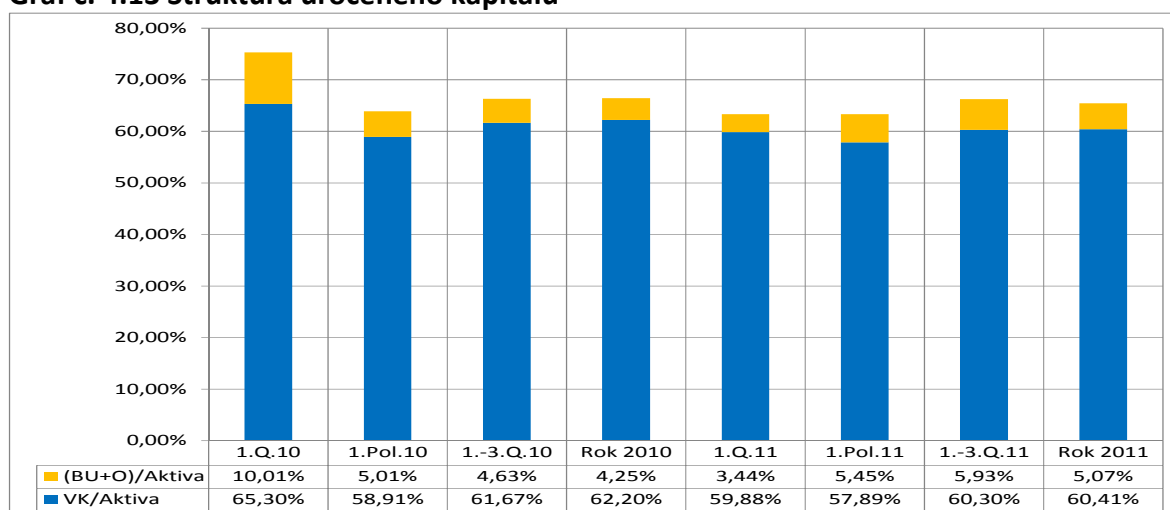
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



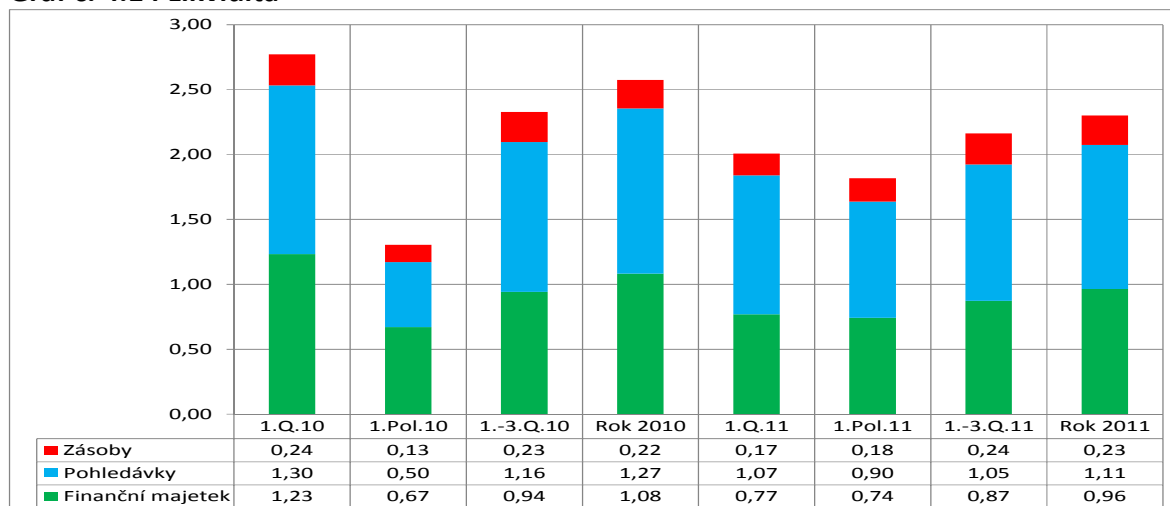
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.14 Likvidita



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

5.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

Zpracovatelský průmysl prohloubil v roce 2011 své zapojení do globální ekonomiky, kdy podíl jeho přímých vývozů na tržbách vzrostl meziročně z 51 % na 55 %. Tím se dále zvýšila jeho citlivost a závislost na vnějších podmínkách, které mají v posledních letech turbulentní charakter díky nestabilnímu ekonomickému vývoji ve světě. Tyto podmínky se promítají do konkurenčního postavení firem na trhu a jejich finanční situace.

Významným faktorem, ovlivňujícím efektivnost produkce a finanční pozici firem, je vývoj cen. Na straně vstupů se do nákladů firem negativně promítly v roce 2011 vysoké ceny základních surovin na světových trzích, které meziročně zdvojnásobily tempo růstu z 2 % na 4,3 %, s kulminací v závěru roku. V dovozní struktuře komodit byl vývoj jejich cen odstupňován podle stupně zpracování: nejvíce rostly ceny minerálních paliv (v průměru o 24 %) a ostatních surovin (23 %), mírnější růst byl u cen polotovarů a chemikálií (5 %), zatímco u komodit s vyšším stupněm zpracování zaznamenaly ceny pokles (stroje a dopravní prostředky o 2,7 %, průmyslové a spotřební zboží o 1,3 %). V závěru roku se však i tyto ceny obrátily k růstu.

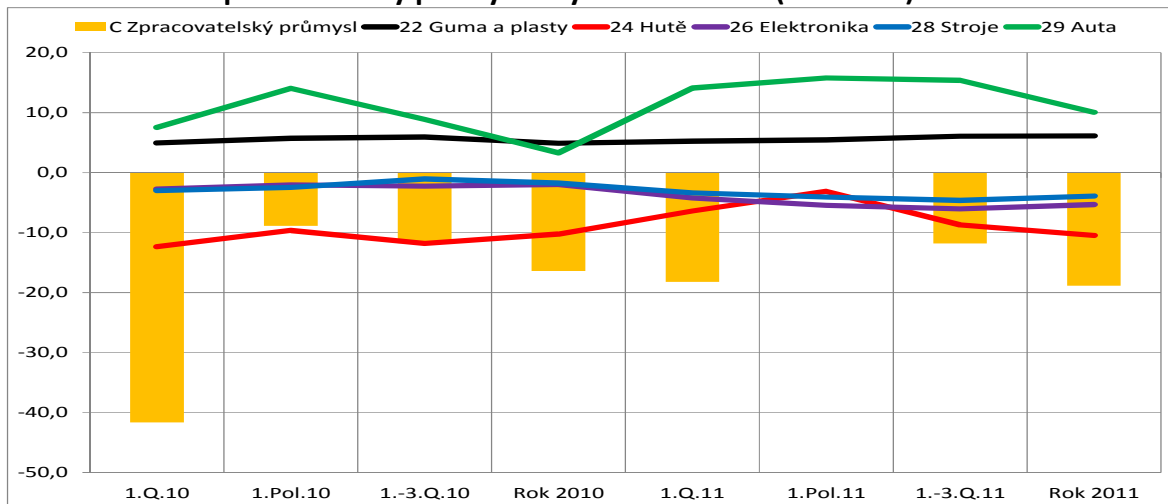
V ekonomice ČR měly v roce 2011 dovozní ceny (růst o 4,3 %) předstih před vývozními (růst o 1,7 %), takže směnné relace 97,5 % byly pro podnikovou sféru nepříznivé, kdy na straně vstupů zpracovatelského průmyslu převažují komodity s vysokým růstem cen, zatímco ve výstupech převažují výrobky s vyšším stupněm zpracování, jejichž ceny buď klesaly, nebo měly nižší růst než dovozní ceny.

Posílení koruny vůči euru (o 2,8 %) i vůči USD (o 7,8 %) bylo vyváжено předstihem růstu hodinové produktivity práce z přidané hodnoty, takže nebylo pro podniky dramatické.

Dalším vlivem na podnikové finance je efekt globálních hodnotových řetězců, kdy nadnárodní společnosti daňově optimalizují finanční výsledky na jednotlivých stupních produkce pomocí transferových cen. Ve statistických výsledcích zahraničního obchodu tak dochází u některých odvětví k výrazným rozdílům mezi výsledky přeshraniční výměny zboží a výsledky finančních toků v platební bilanci, které vypovídají o tvorbě a přesunu přidané hodnoty.

Uvedené vlivy patřily mezi významné faktory, které ovlivnily vývoj EVA ve zpracovatelském průmyslu. Její záporná hodnota se s ožíváním ekonomiky v roce 2010 a na začátku roku 2011 paradoxně prohlubovala. Ve 2. čtvrtletí 2011 výrazně vzrostla, takže v kumulaci za 1. pololetí dosáhla hranice kladných hodnot. Avšak ve zbývajících čtvrtletích 2011 opět upadla do záporných hodnot. V Grafu č. 5.1 je kromě zpracovatelského průmyslu jako celek, uveden vývoj EVA jeho nejvýznamnějších odvětví. Nejvyšších kladných hodnot dosáhl automobilový průmysl, dlouhodobě stabilní a zlepšující se vývoj má gumárenský a plastikářský průmysl. V záporných hodnotách jsou hutě, s výrazným zhoršením tvorby EVA v závěru roku a meziročně se zhoršující strojírenství a elektronický průmysl, který má nejvyšší dovozní náročnost vývozu, a u kterého se projevují nejmarkantnější rozdíly mezi přeshraniční výměnou zboží a tokem účetní přidané hodnoty.

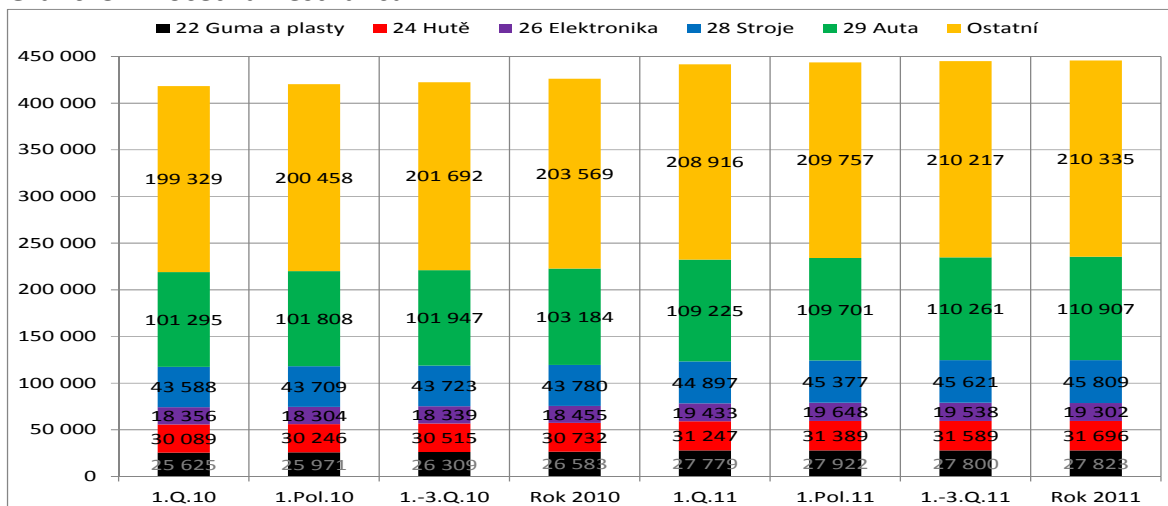
Graf č. 5.1 EVA zpracovatelský průmysl a vybraná odvětví (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

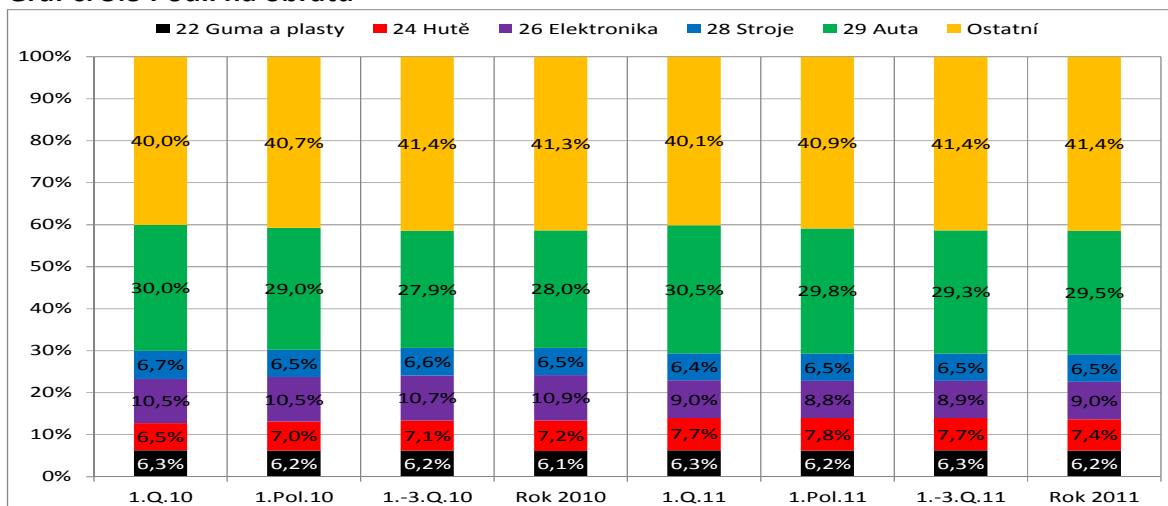
Růst produkce ve zpracovatelském průmyslu v období oživení ekonomického vývoje byl doprovázen zvyšováním zaměstnanosti (Graf č. 5.2). Podíl jednotlivých odvětví na obrátu se dramaticky neměnil (Graf č. 5.3), drobné změny byly adekvátní rozdílné dynamice růstu.

Graf č. 5.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.3 Podíl na obratu



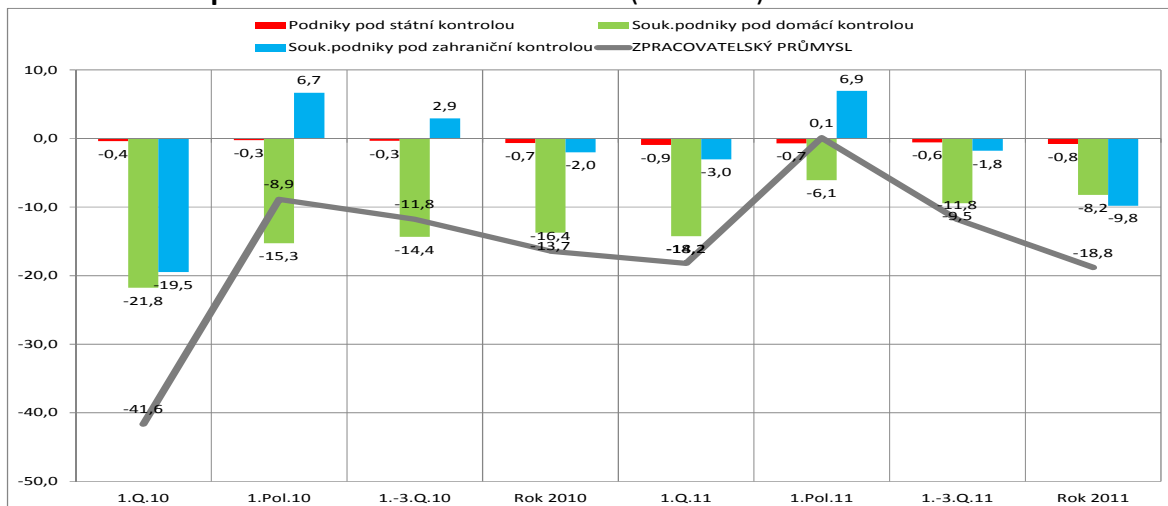
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

5.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Na tvorbu EVA ve zpracovatelském průmyslu dosáhly pouze podniky pod zahraniční kontrolou, a to jen ve 2. a 3. čtvrtletí 2010 a 2. čtvrtletí 2011 (Graf č. 5.4). Výrazně záporných hodnot dosahuje sektor soukromých domácích podniků, meziročně se ale jejich záporné hodnoty zlepšily.

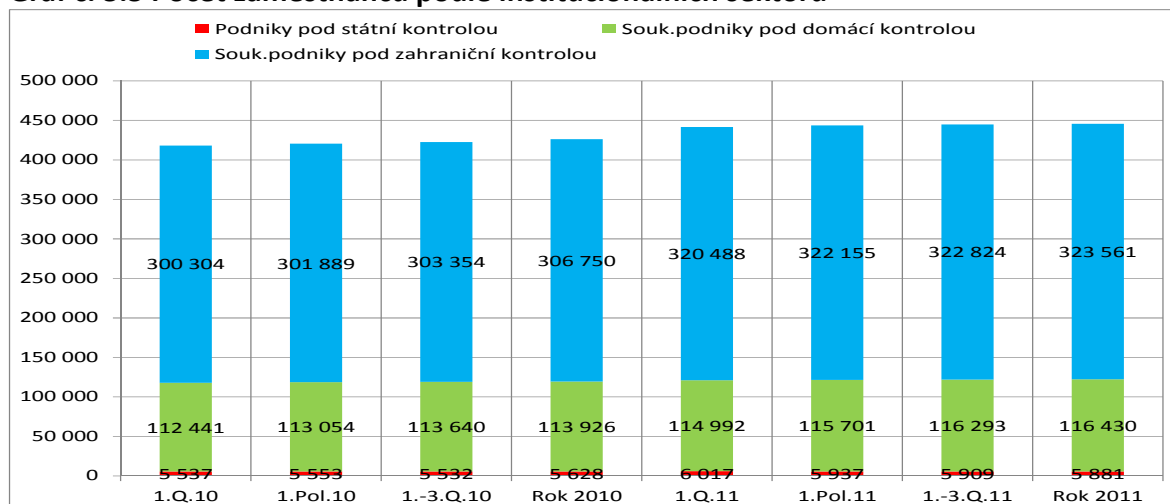
Podniky pod zahraniční kontrolou hrají dominantní roli ve zpracovatelském průmyslu, jak ukazuje Graf. č. 5.5 s jejich podílem na zaměstnanosti a Graf č. 5.6 s podílem na obratu.

Graf č. 5.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



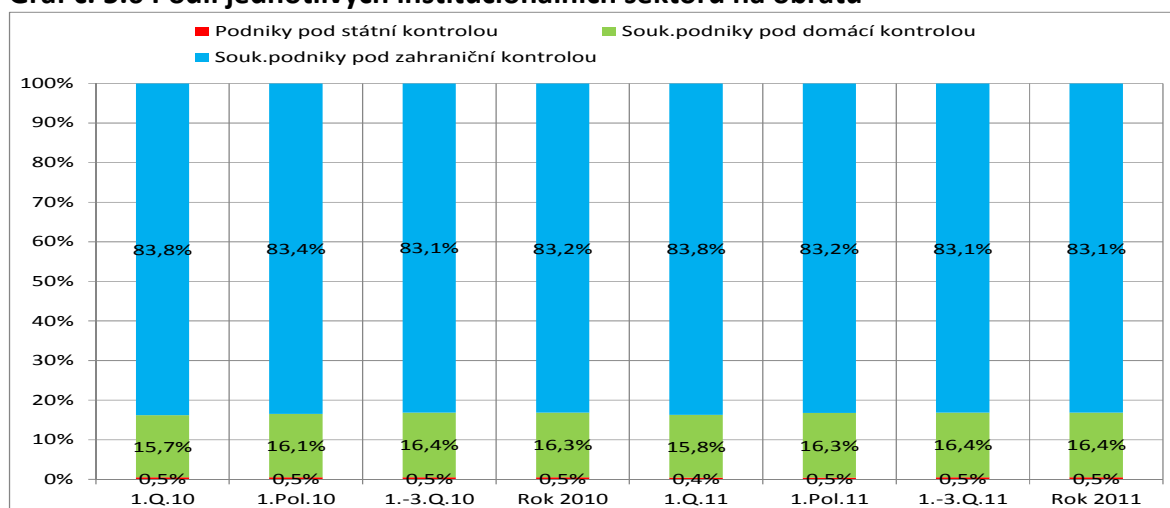
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu

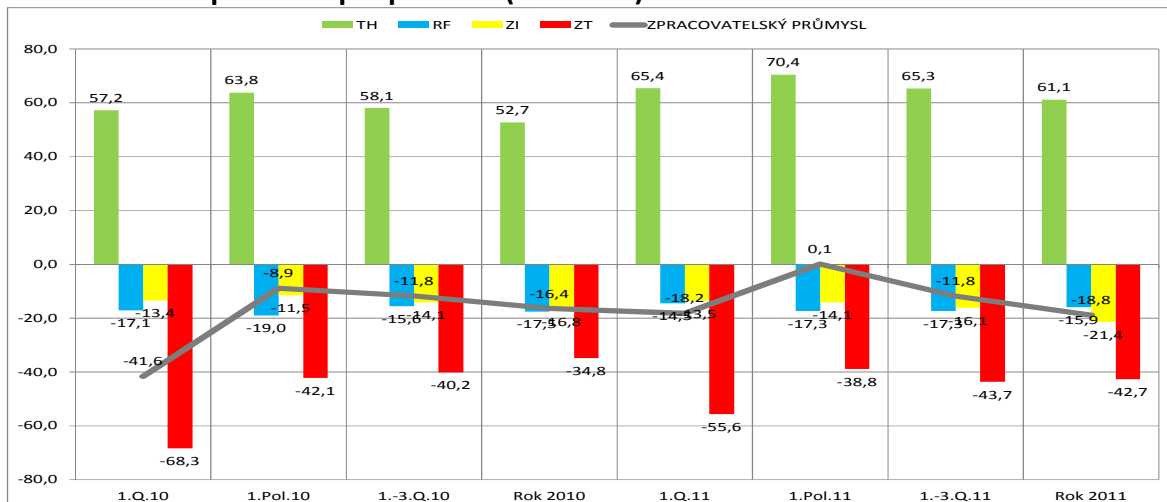


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

5.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z hlediska míry tvorby EVA převažují ve zpracovatelském průmyslu podniky I. kategorie (jediné tvořící EVA). Druhý velký podíl tvoří skupina nejhorších podniků IV. kategorie. Z Grafu č. 5.7 je patrná mírně se kvalitativně zlepšující struktura skupin podniků.

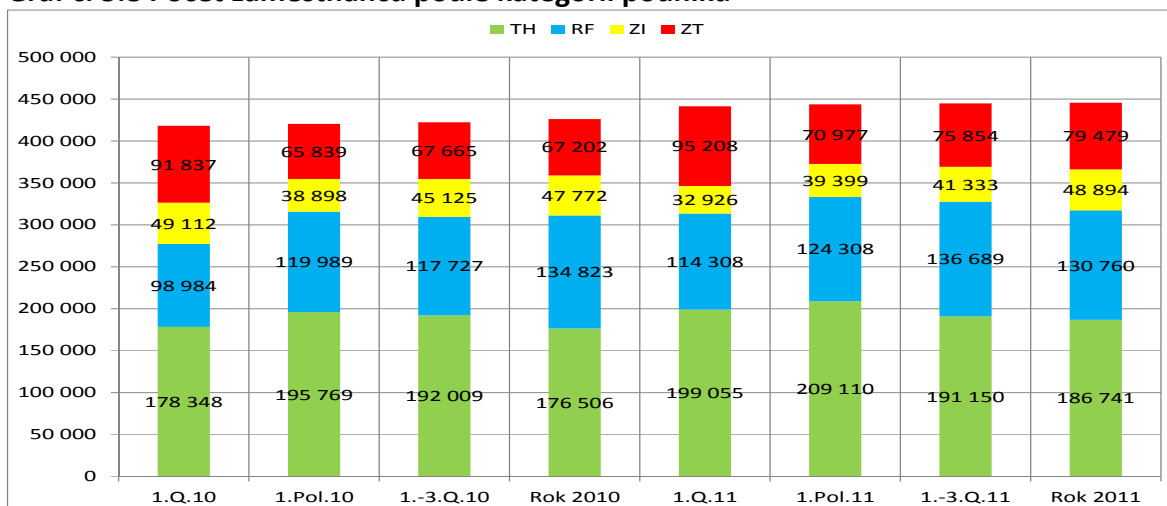
Graf č. 5.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

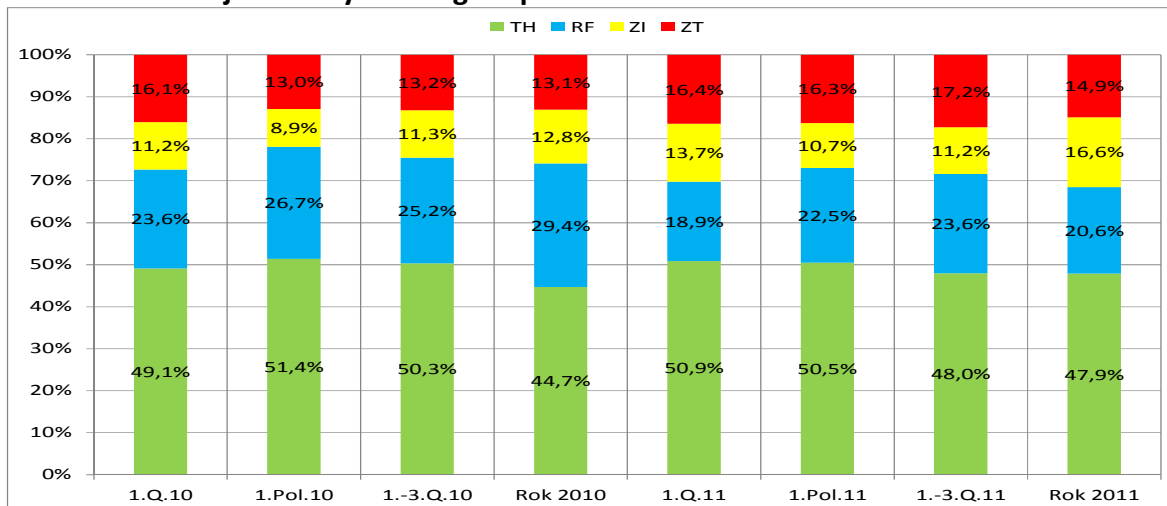
Převažující podíl na zaměstnanosti i na obratu úspěšnějších skupin podniků I. a II. kategorie je zřejmý z Grafu č. 5.8 a Grafu č. 5.9.

Graf č. 5.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

5.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Na Obr. 5.1 je schéma rozkladu meziročního vývoje hodnoty EVA. V meziročním porovnání se hodnota EVA snížila. Toto jednotlivých vlivů na vývoj jednotlivých ukazatelů či skupin ukazatelů na změnu hodnoty EVA jsou znázorněny grafu č. 5.10.

Příčinou byl především pokles hodnoty spreadu a v rámci něj pokles hodnoty ROE i nárůst hodnoty rizika. Vývoj těchto hodnot je v grafu č. 5.11.

V nižším patře pyramidového rozkladu působil i přes meziroční pokles Produkční síly (Graf č. 5.12) ukazatel Tvorby EBIT na vývoj hodnoty EVA pozitivně. Za tímto vývojem je skutečnost, že se zpracovatelský průmysl skládá z mnoha odvětví a v některých z nich pozitivně působily ostatní faktory působící na Tvorbu EBIT.

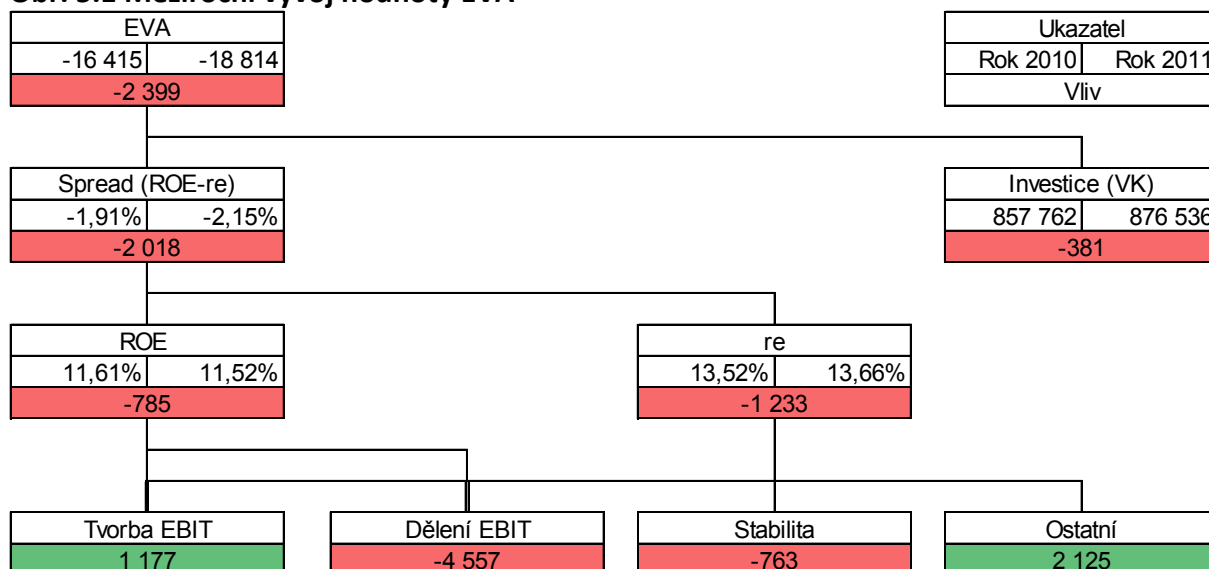
V grafu č. 5.13 je znázorněn vývoj struktury úročeného kapitálu. I přes výrazný pokles tohoto ukazatele převážil negativní vliv, především, ceny cizího úročeného kapitálu v důsledku čehož je vliv Dělení EBIT na vývoj hodnoty EVA negativní.

V grafu č. 5.14 je vývoj hodnot likvidit, které působí prostřednictvím ukazatele finanční Stabilita na změnu EVA. Likvidity se meziročně zlepšily, ale v součinnosti s ostatními vlivy to bylo málo a proto je působení finanční Stabilita na vývoj hodnoty EVA negativní.

V ostatních vlivech na EVA pozitivně převážil vliv poklesu reálně placené daňové sazby.

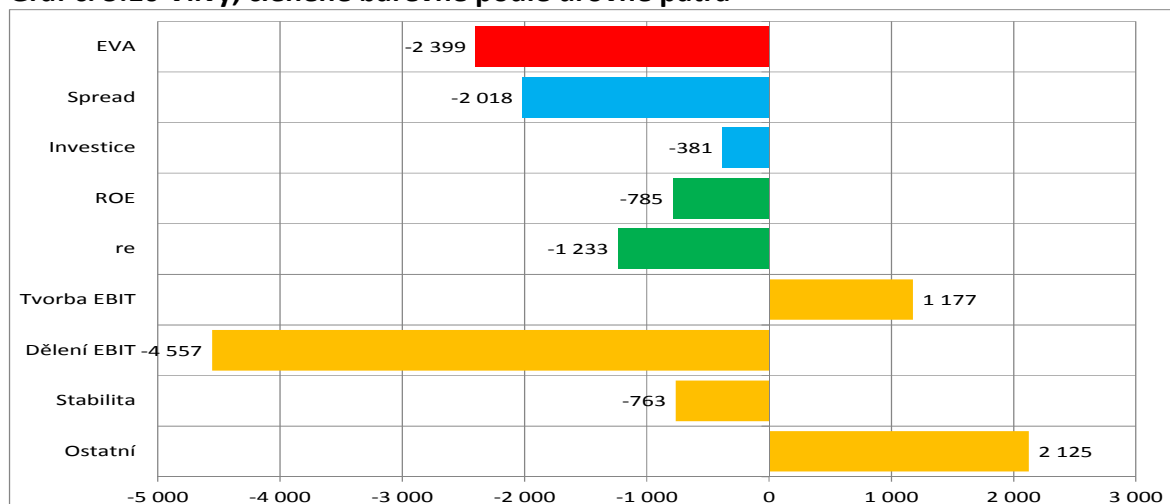
Rozptyl hodnot ukazatelů v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu i jejich meziroční vývoj je dosti různorodý. Ne nevýznamným faktorem je také váha a změna jednotlivých odvětví na zpracovatelském průmyslu celkem. Pro lepší pochopení vývoje ve zpracovatelském průmyslu je vhodné se podívat do přílohy na vývoj hodnot ukazatelů podle odvětví. Pro ilustraci je v grafu č. 5.15 zobrazen vývoj hodnot Produkční síly v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu.

Obr. 5.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



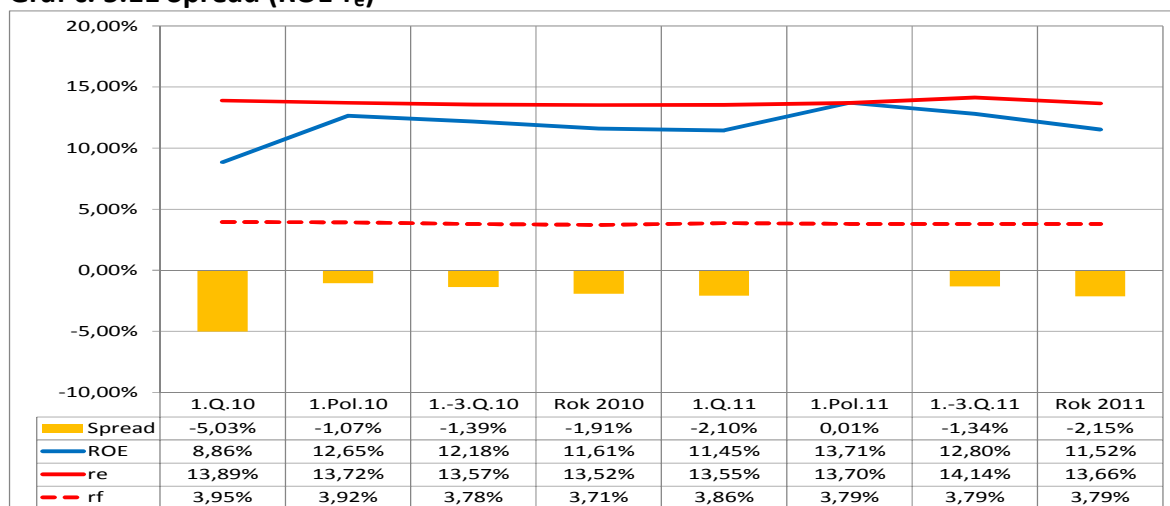
Pramen: propočty MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



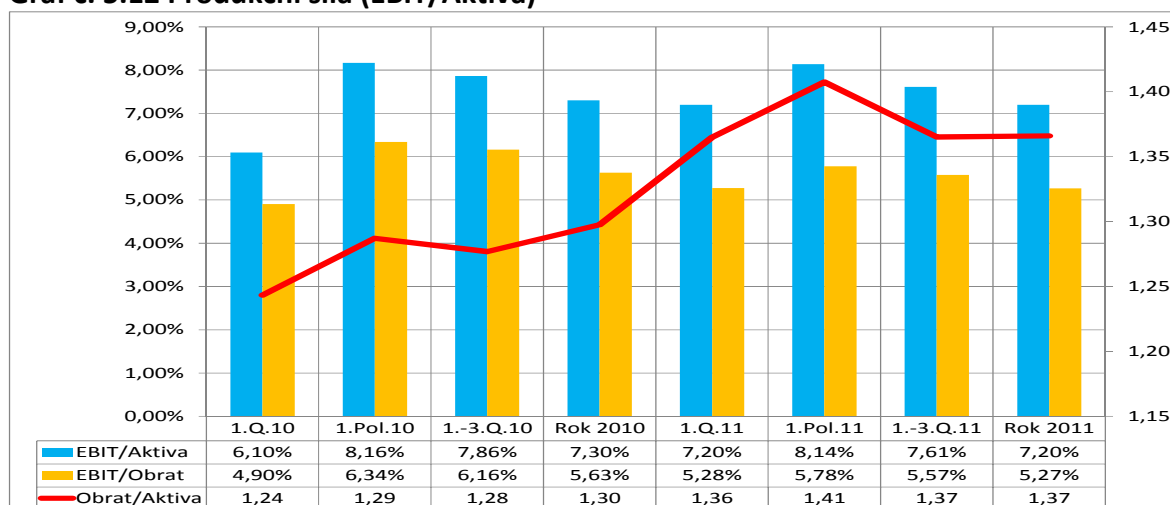
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.11 Spread (ROE-r_e)



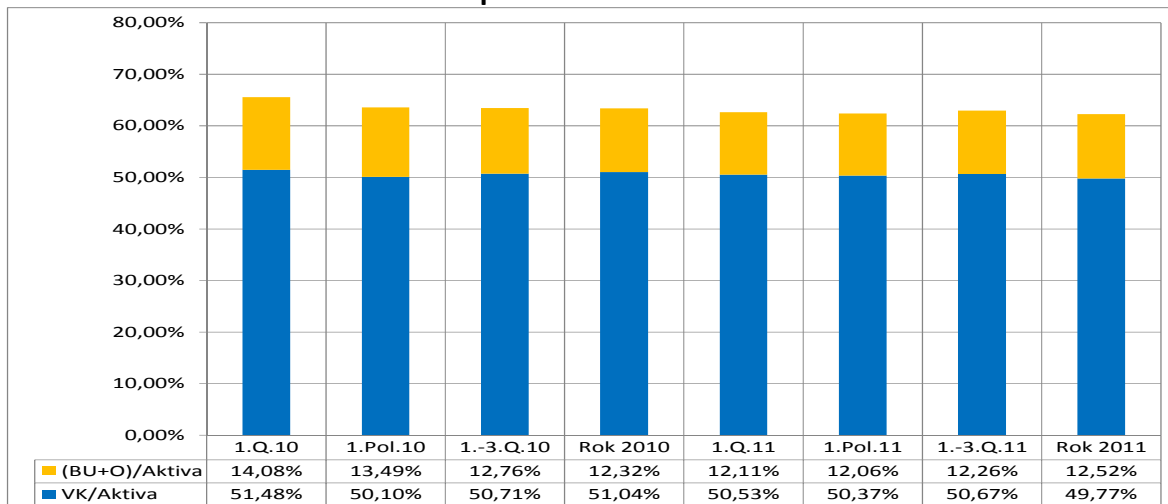
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



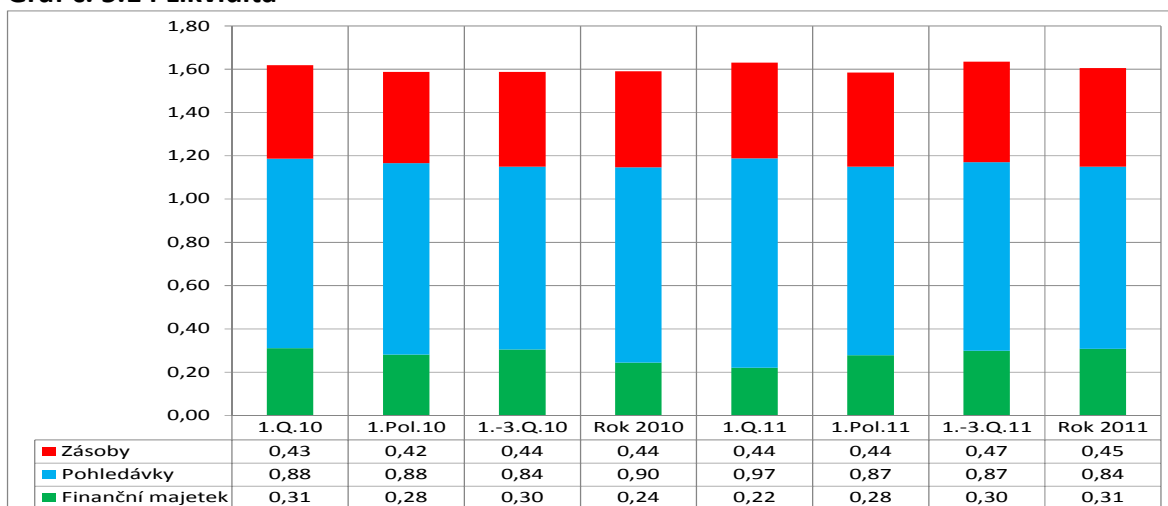
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.13 Struktura úročeného kapitálu



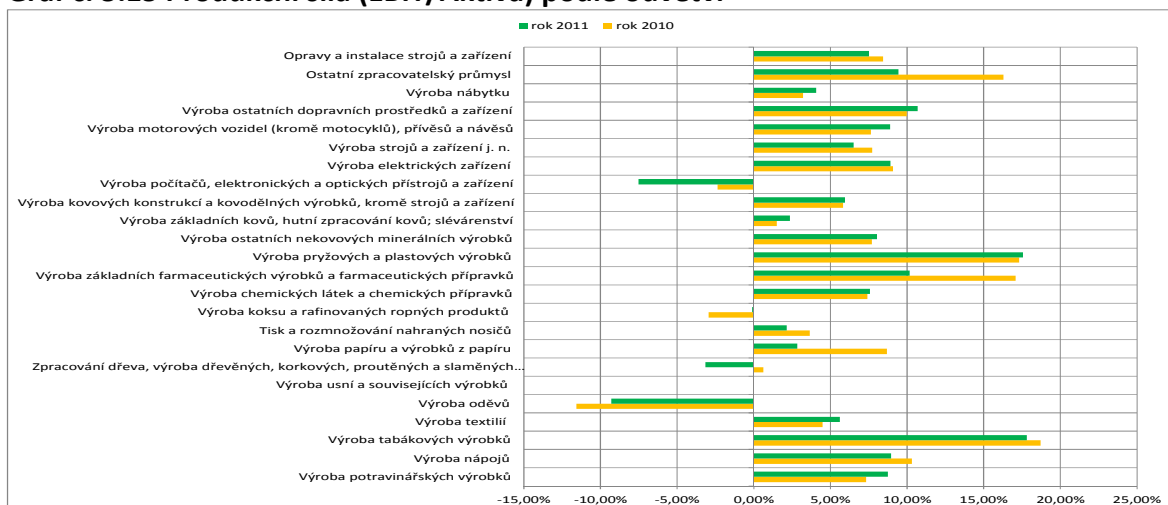
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.14 Likvidita



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.15 Produkční síla (EBIT/Aktiva) podle odvětví



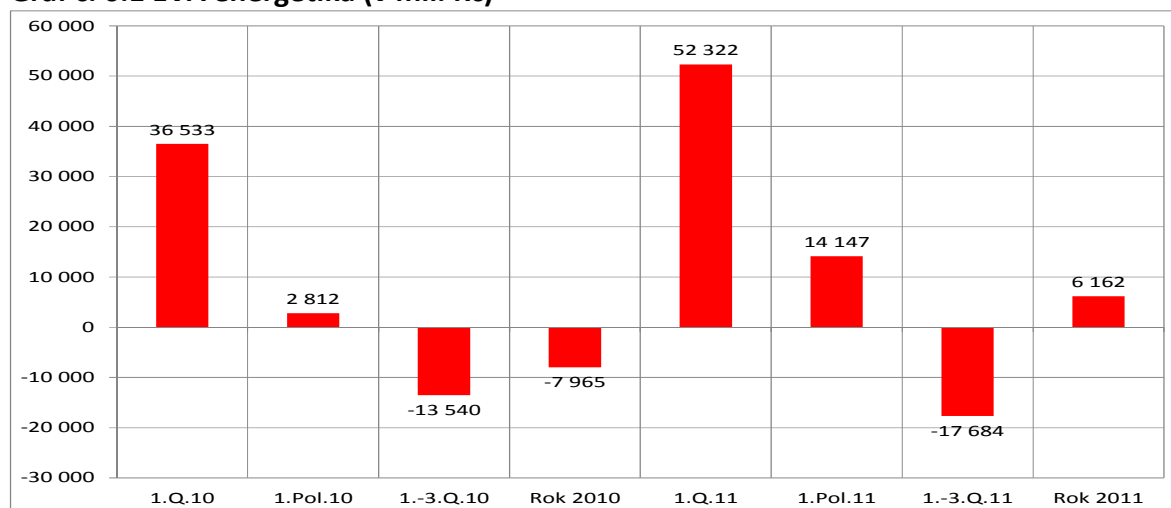
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

6. ENERGETIKA

6.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Velmi rozkolísané hospodářské výsledky v energetice jsou dány jednak výrazným sezónním charakterem tohoto odvětví, kdy v obdobích vyšší spotřeby energie její výroba a distribuce generuje vysoké hodnoty EVA (Graf č. 6.1) a jednak dalšími faktory, zejména vývojem cen vstupů a systémem tvorby cen.

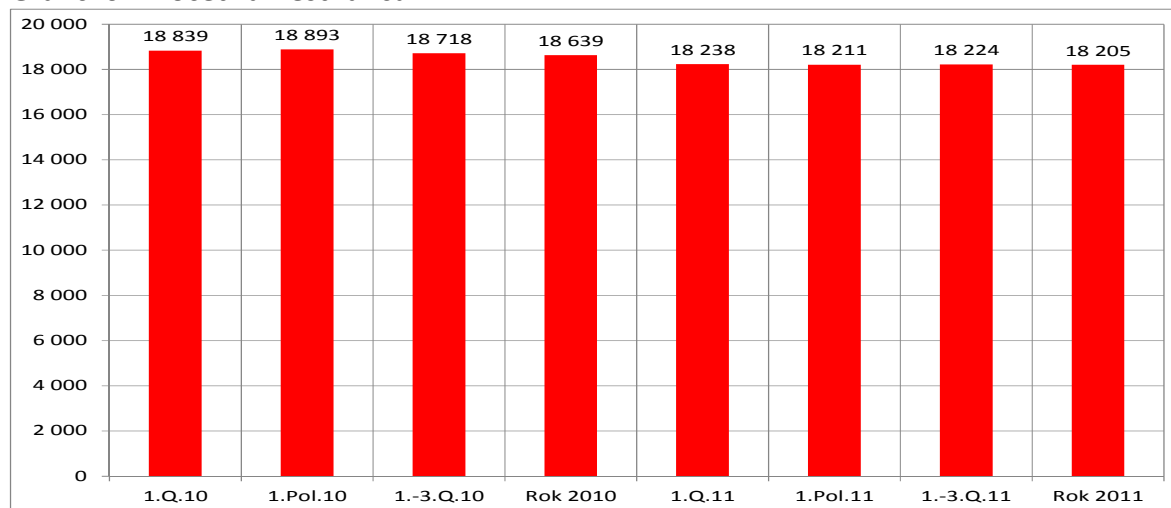
Graf č. 6.1 EVA energetika (v mil. Kč)



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

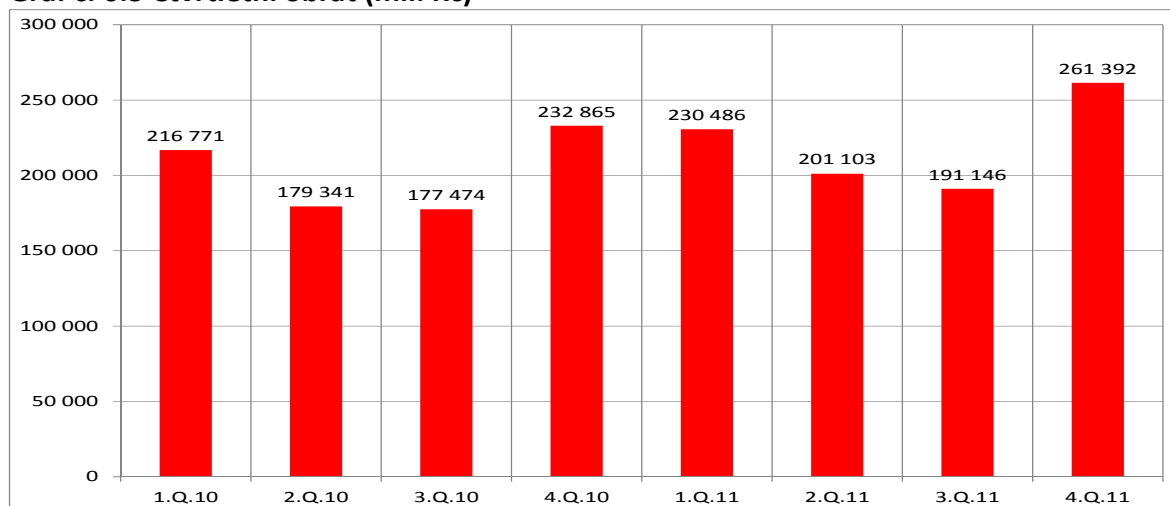
Zatímco obrát má v energetice meziročně rostoucí tendenci (Graf č. 6.3), zaměstnanost mírně klesá (Graf č. 6.2). To je signálem rostoucí produktivity práce a konkurenceschopnosti.

Graf č. 6.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.3 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)

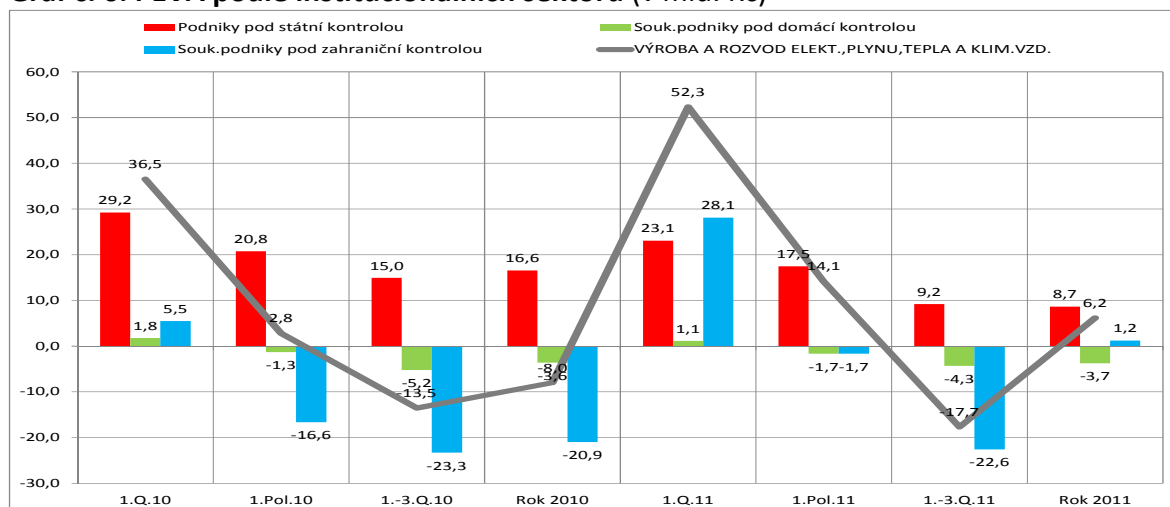


Pramen: poččet MPO z dat ČSÚ

6.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Státní sektor má významné postavení v energetice díky majoritě státu v největší energetické firmě a jako jediný dosáhl ve všech sledovaných čtvrtletích kladných hodnot (Graf č. 6.4). Firmy pod zahraniční kontrolou vykazují největší výkyvy v objemu tvorby EVA, když kladných hodnot dosáhly jen v prvních čtvrtletích 2010 a 2011 a ve 4. čtvrtletí 2011. Podobný byl vývoj i v domácích soukromých firmách, ale s výrazně menším objemem EVA.

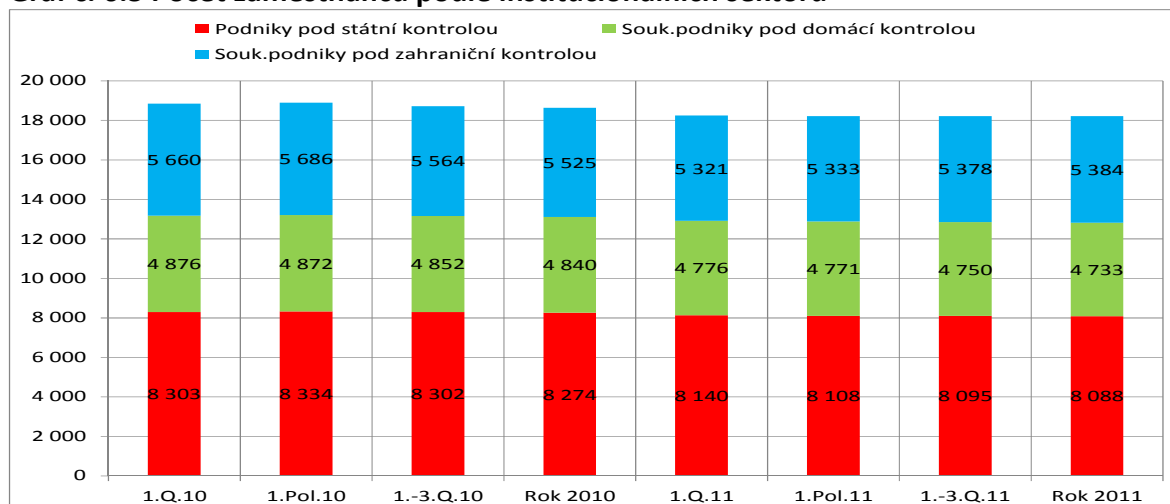
Graf č. 6.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: poččet MPO z dat ČSÚ

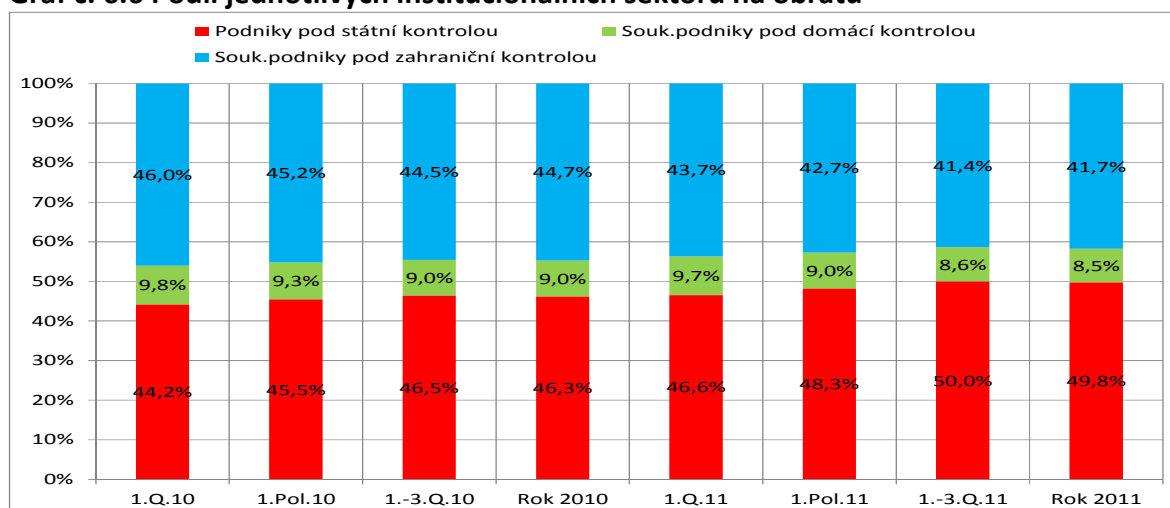
Ve struktuře podniků podle institucionálních sektorů dominuje státní sektor svým podílem na zaměstnanosti (Graf č. 6.5) i na obratu (Graf č. 6.6). Podíl podniků pod zahraniční kontrolou i domácích soukromých firem na obratu se snižuje ve prospěch státního sektoru, zaměstnanost se snižuje u všech sektorů.

Graf č. 6.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



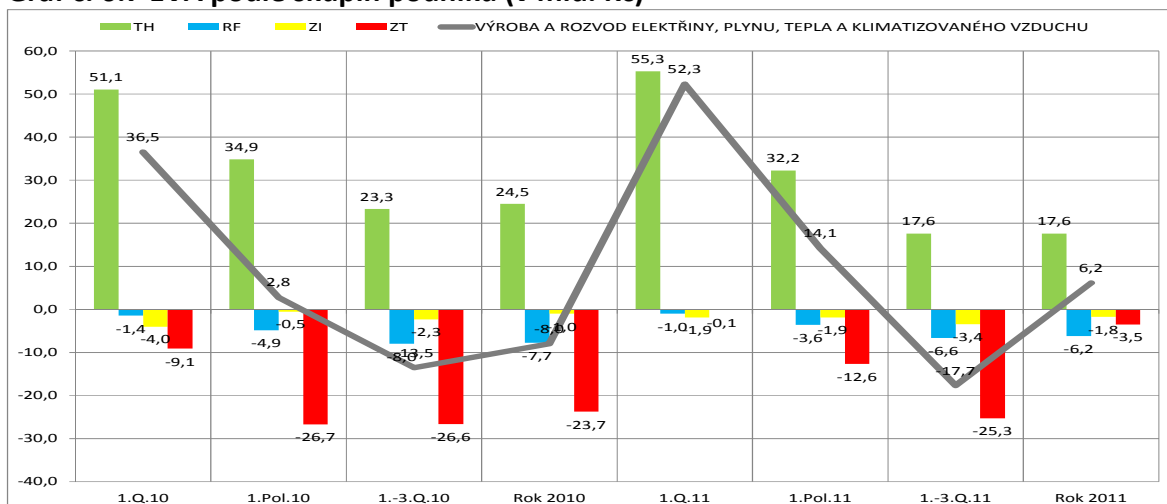
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

6.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Sezónní charakter produkce v energetice se projevuje i ve struktuře podniků podle míry tvorby EVA. V chladnějších obdobích generuje skupina nejúspěšnějších podniků vyšší EVA, v teplých měsících vykazuje skupina nejhorších podniků vyšší záporné hodnoty (Graf č. 6.7).

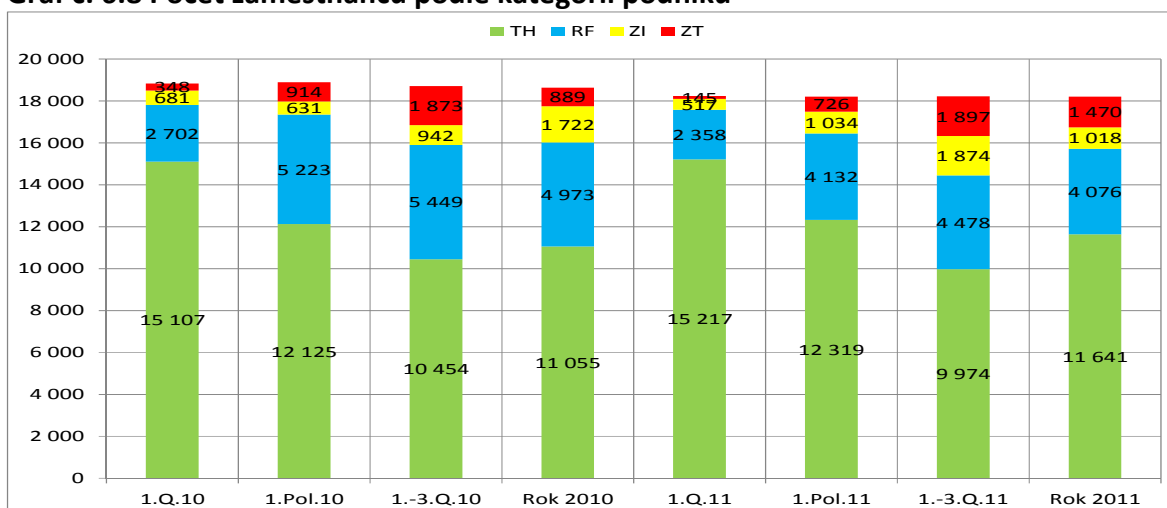
U podílu jednotlivých kategorií podniků na zaměstnanosti naprosto převažuje skupina nejlepších podniků (tvoří EVA), následovaná druhou skupinou firem (jejich rentabilita vlastního kapitálu je menší než alternativní náklad na kapitál, ale větší než bezriziková sazba), viz Graf č. 6.8. Pokud jde o podíl na obrátu, rovněž vede skupina nejlepších podniků, avšak v letních měsících obsadila druhé místo skupina nejhorších podniků (ztrátové, nebo se záporným vlastním jměním), viz Graf č. 6.9.

Graf č. 6.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



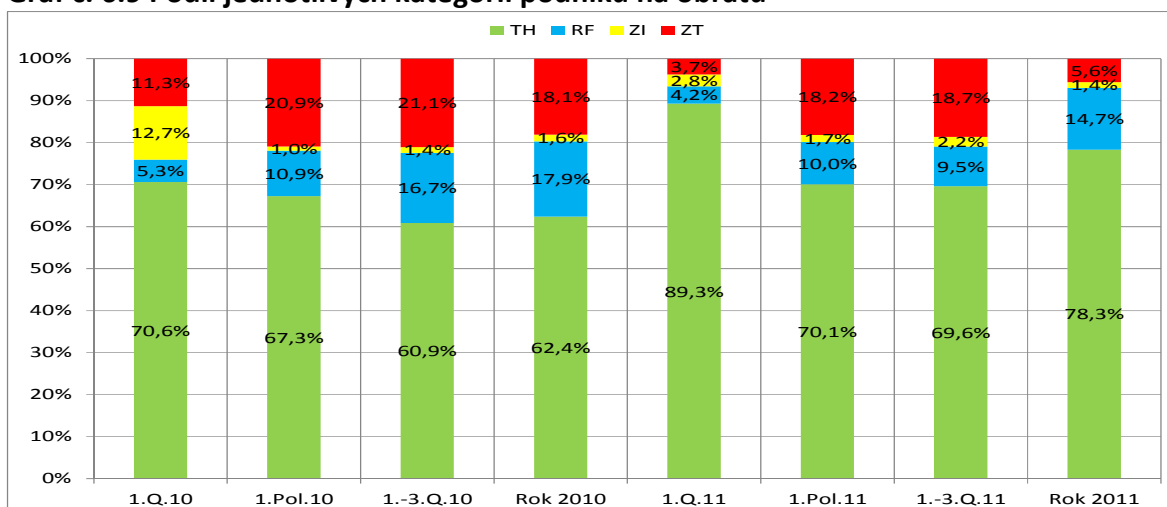
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

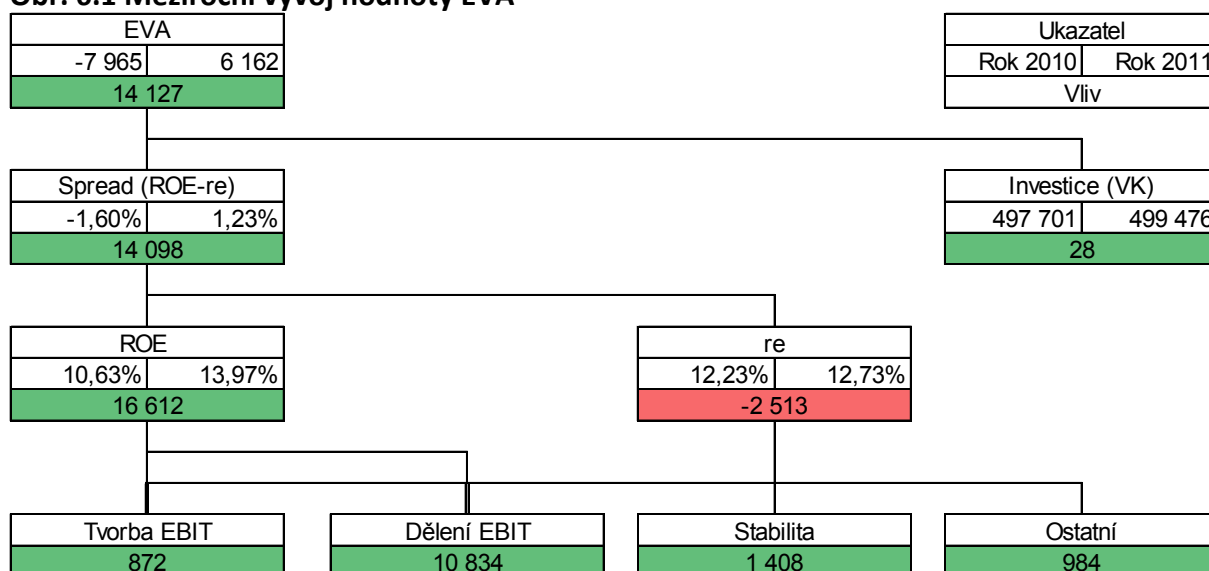
6.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Meziroční vývoj hodnoty EVA a vlivů změn dílčích ukazatelů zobrazuje Obr. 6.1. V grafu č. 6.10 jsou tyto vlivy v přehledné grafické podobě. Dlouhodobě jde o nejlepší agregace průmyslu, kdy většinou dosahuje kladných hodnot ukazatele EVA. Z grafu č. 6.11 je patné podle hodnot spreadů pod nulou, že v druhém pololetí 2010 a ve 3. čtvrtletí 2011 se agregaci nedařilo.

Meziroční vývoj byl příznivý, hodnota EVA se zlepšila o více než 14 mld. Kč. Bylo to dáno zlepšenou hodnotou spreadu a ta především zlepšenou hodnotou ROE. Na nižším patře pyramidy vlivů byl zásadní vývoj ve skupině ukazatelů dělení EBIT. Hodnoty ukazatelů majících vliv na změnu hodnoty EVA jsou v grafech č. 6.12 až 6.14.

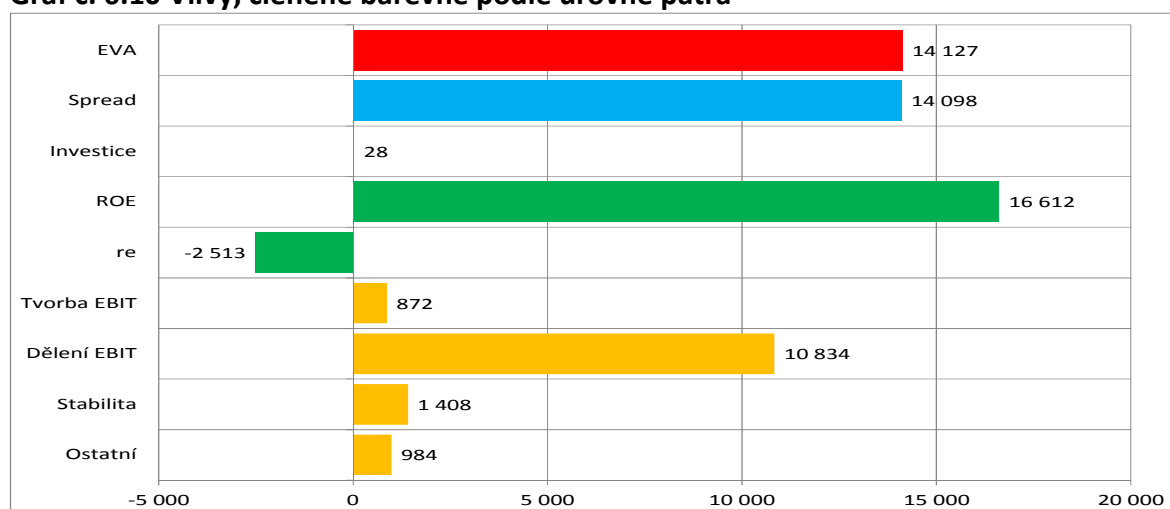
Význam agregace energetiky je patrný z toho, že tvoří přibližně čtvrtinu obratu průmyslu, ale na přírůstku hodnoty EVA se podílela více než 40%.

Obr. 6.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



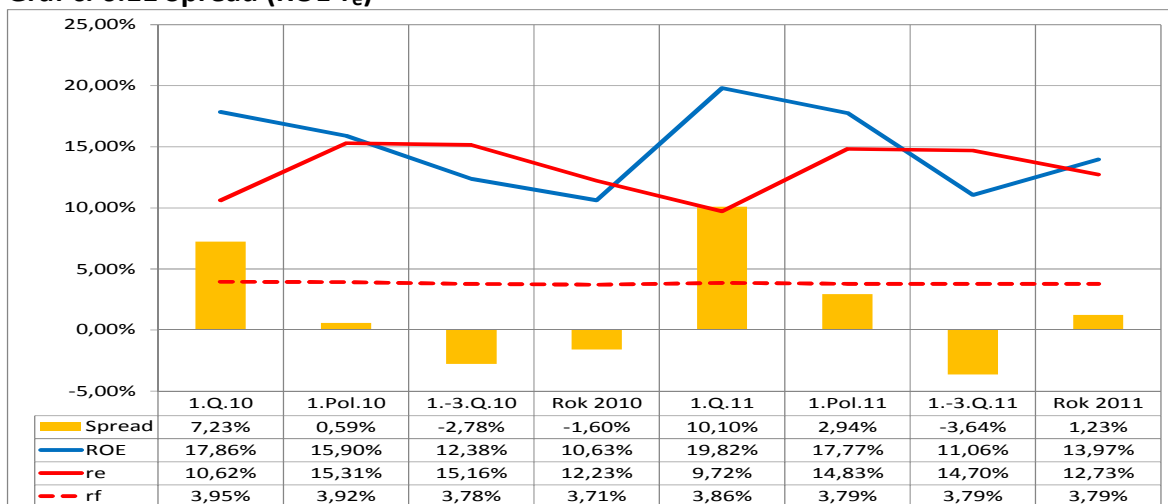
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



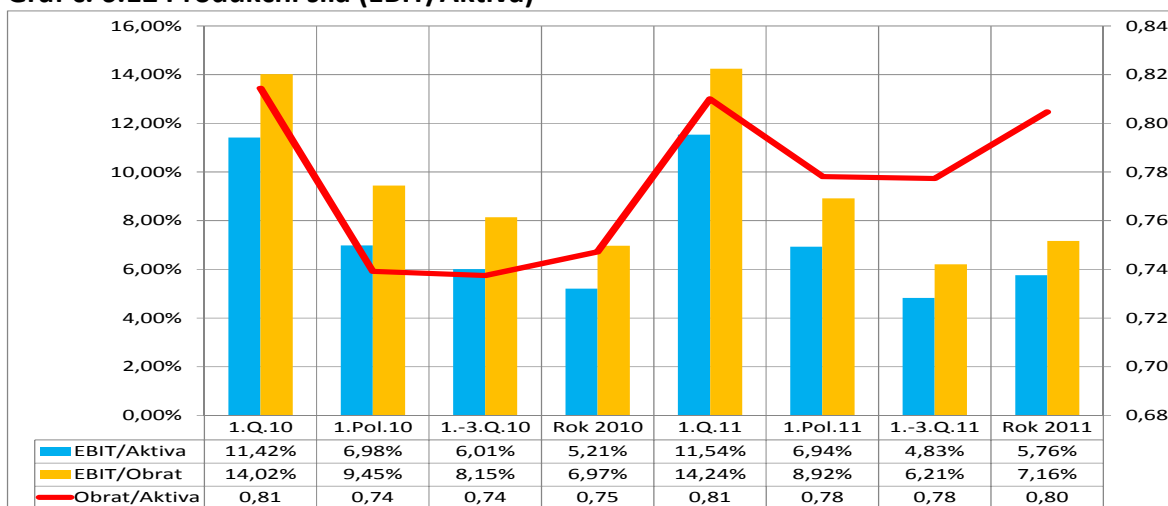
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.11 Spread (ROE-r_e)



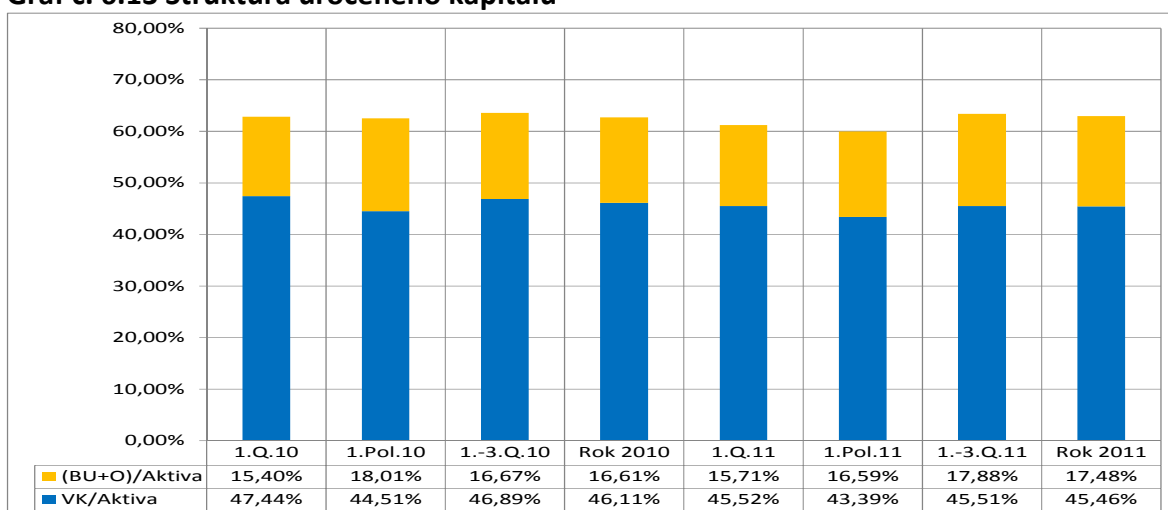
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.14 Likvidita



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

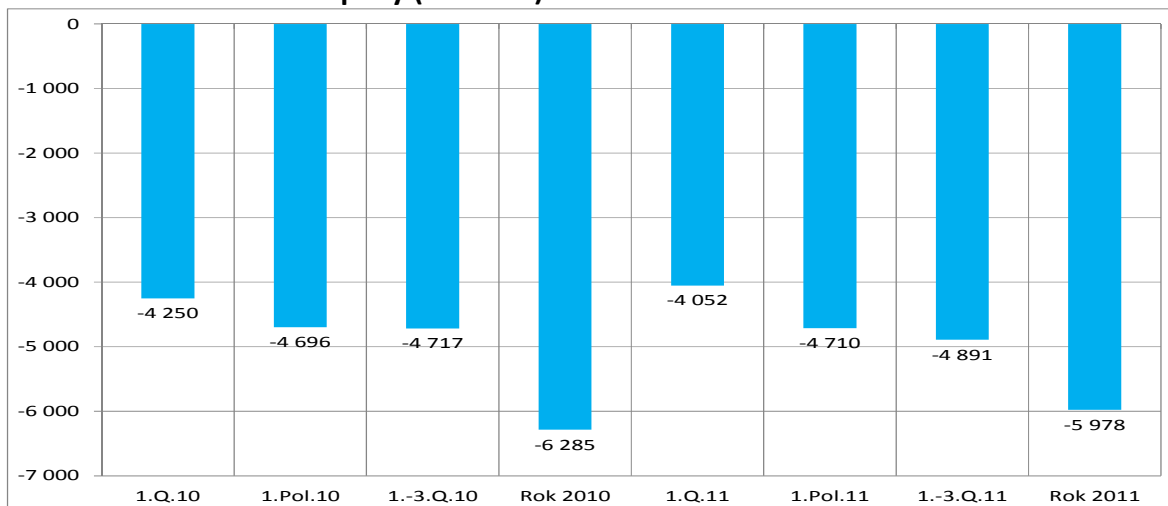
7. VODA A ODPADY

7.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Jedná se o odvětví, jehož výsledky jsou do jisté míry ovlivněny regulačními opatřeními a to jak u vody, tak u odpadů. Tvorba EVA v poměrně velkých záporných objemech vykazuje v průběhu roku opakující se zhoršování směrem ke konci roku. (Graf č. 7.1).

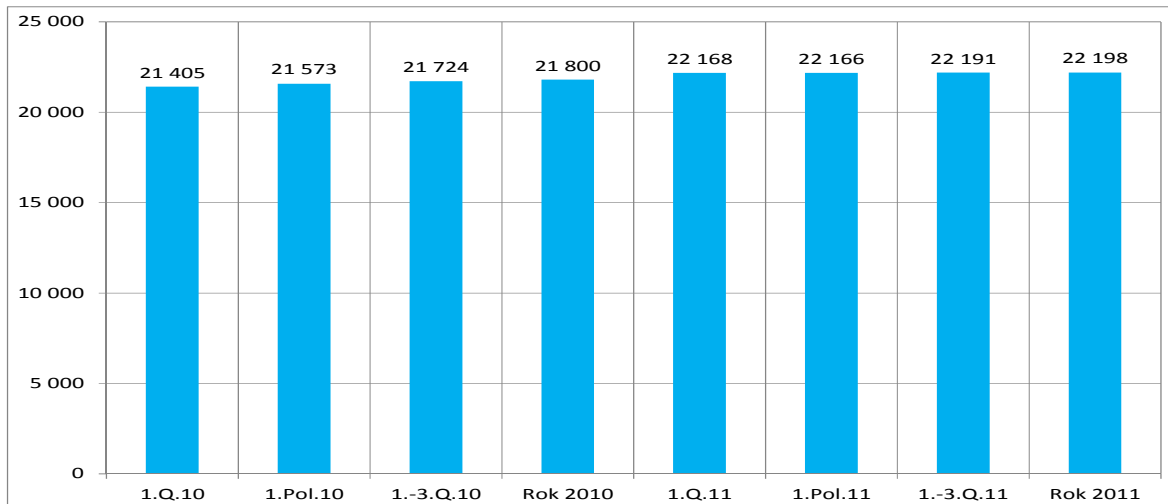
Zaměstnanost i obrat vykazují rostoucí trend (Graf č. 7.2 a Graf č. 7.3).

Graf č. 7.1 EVA voda a odpady (v mil. Kč)



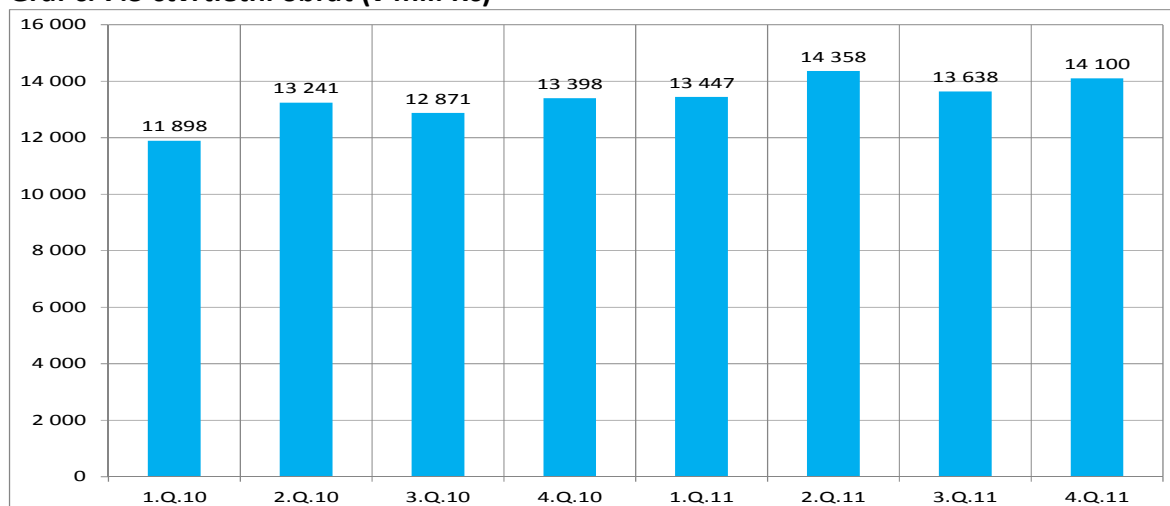
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.3 čtvrtletní obrat (v mil. Kč)



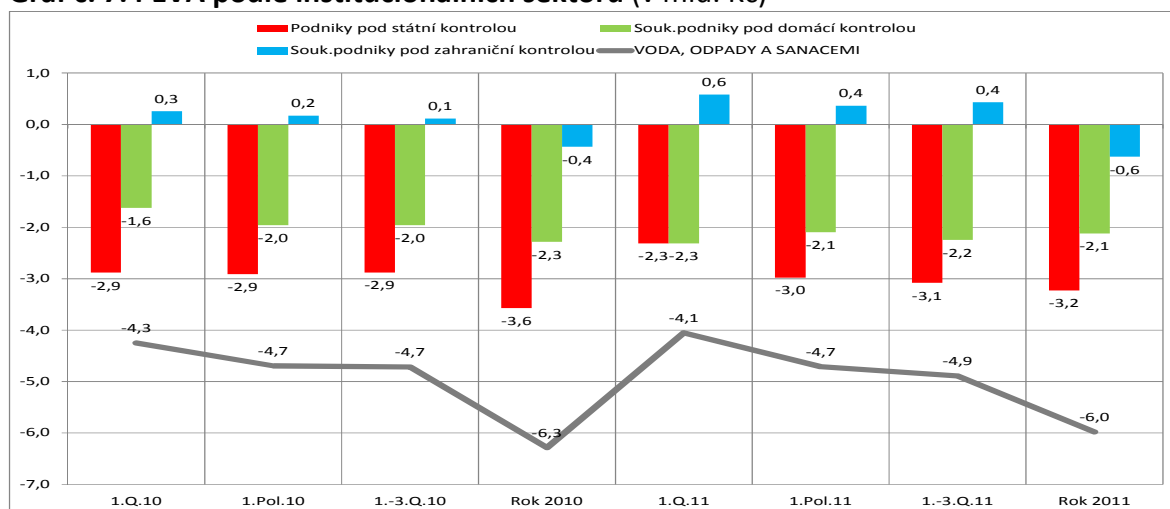
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

7.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Tvorbu EVA vykazují pouze podniky pod zahraniční kontrolou (kromě 4. čtvrtletí 2010 a 2012), s meziročním nárůstem v 1. a 2. čtvrtletí 2011. Podniky pod veřejnou kontrolou a soukromé domácí podniky vykazují poměrně stabilní, avšak záporné hodnoty EVA (Graf č. 7.4).

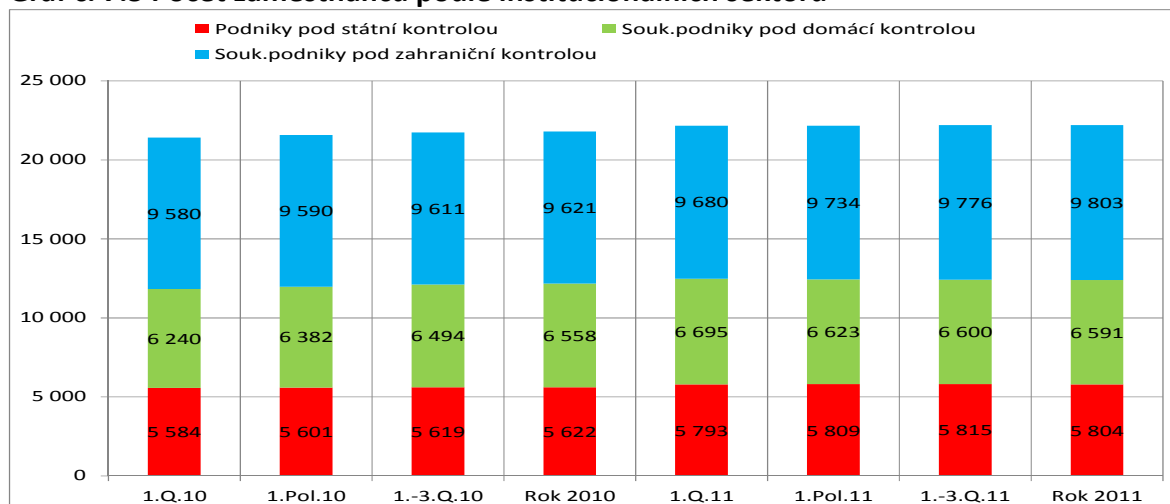
Z hlediska sektorů převažují podniky pod zahraniční kontrolou jak na zaměstnanosti (Graf č. 7.5), kde je tendence přírůstku zaměstnanců u všech sektorů, tak na obratu (Graf č. 7.6), kde jsou podíly sektorů vcelku stabilní.

Graf č. 7.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



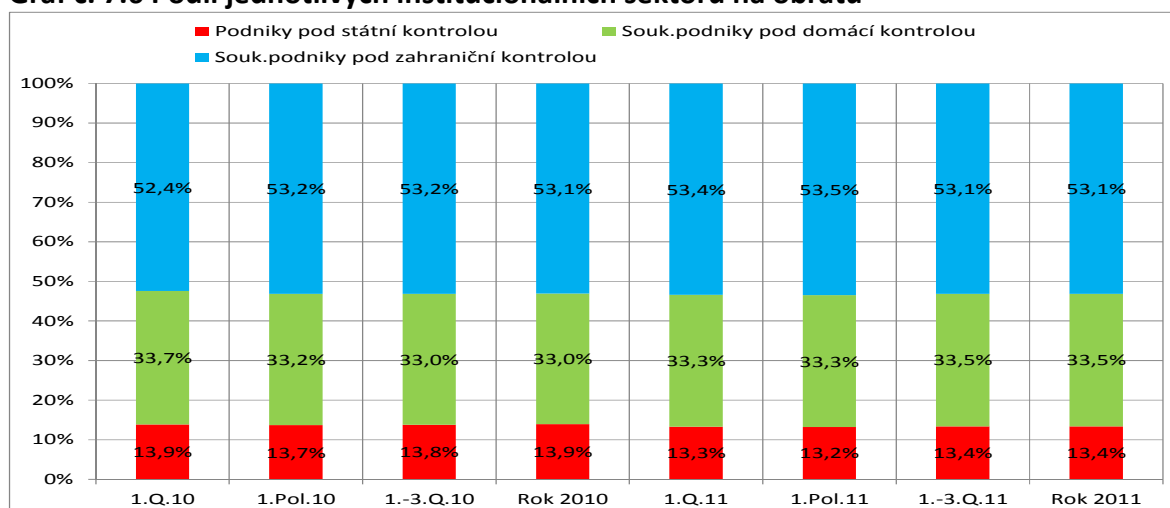
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



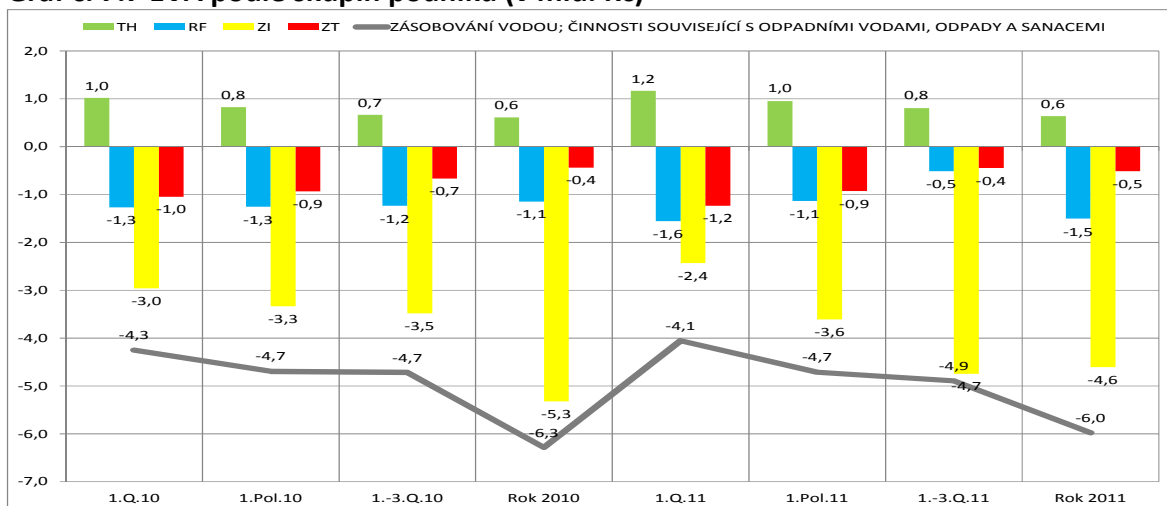
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

7.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Důkazem regulatorních opatření v odvětví je struktura podniků podle míry tvorby EVA, kde převažuje skupina podniků III. kategorie (tvoří zisk, ale jejich rentabilita je menší než bezriziková sazba). Přehled o vývoji a úrovni tvorby EVA jednotlivých skupin podniků ukazuje Graf č. 7.7.

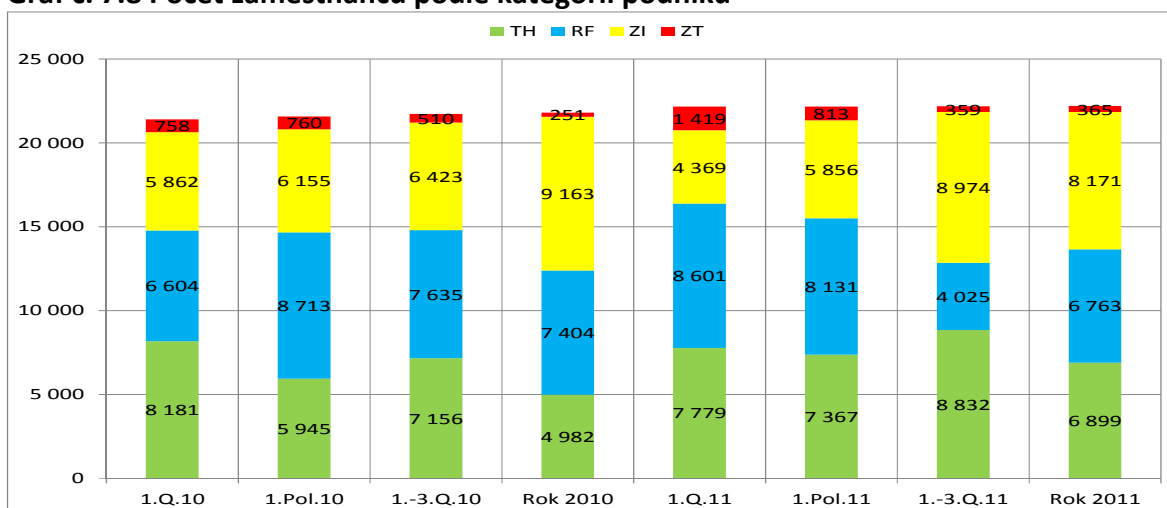
Z hlediska podílů jednotlivých skupin podniků na zaměstnanosti a obratu je jejich struktura příznivější, když větší podíl obsadila skupina podniků II. kategorie a zvýšil se podíl také skupiny podniků 1. kategorie. Potěšitelný je velmi nízký podíl nejhorších podniků IV. kategorie (Graf č. 7.8 a Graf č. 7.9).

Graf č. 7.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



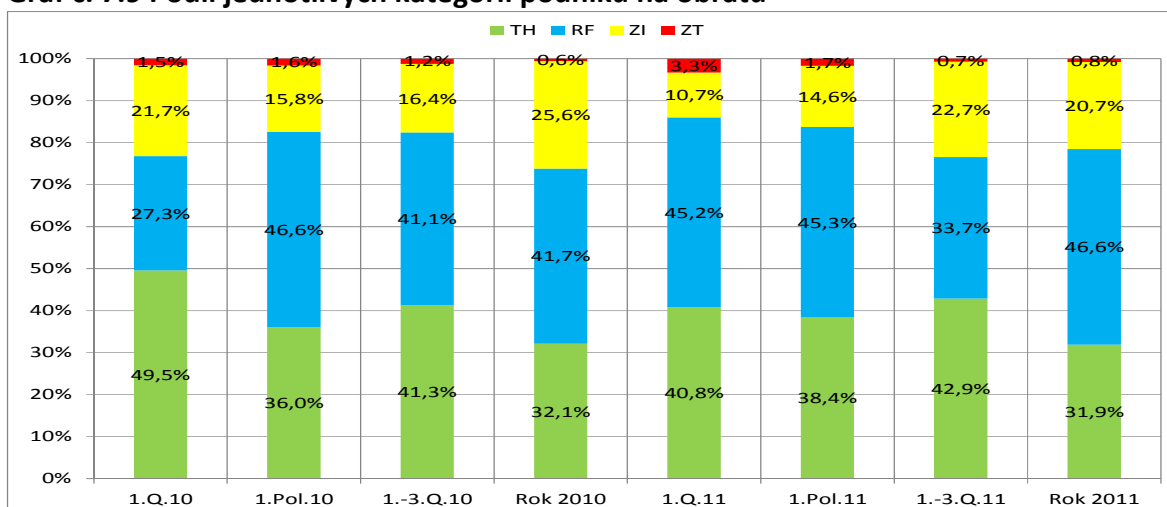
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.8 Počet zaměštnanců podle kategorií podniků



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

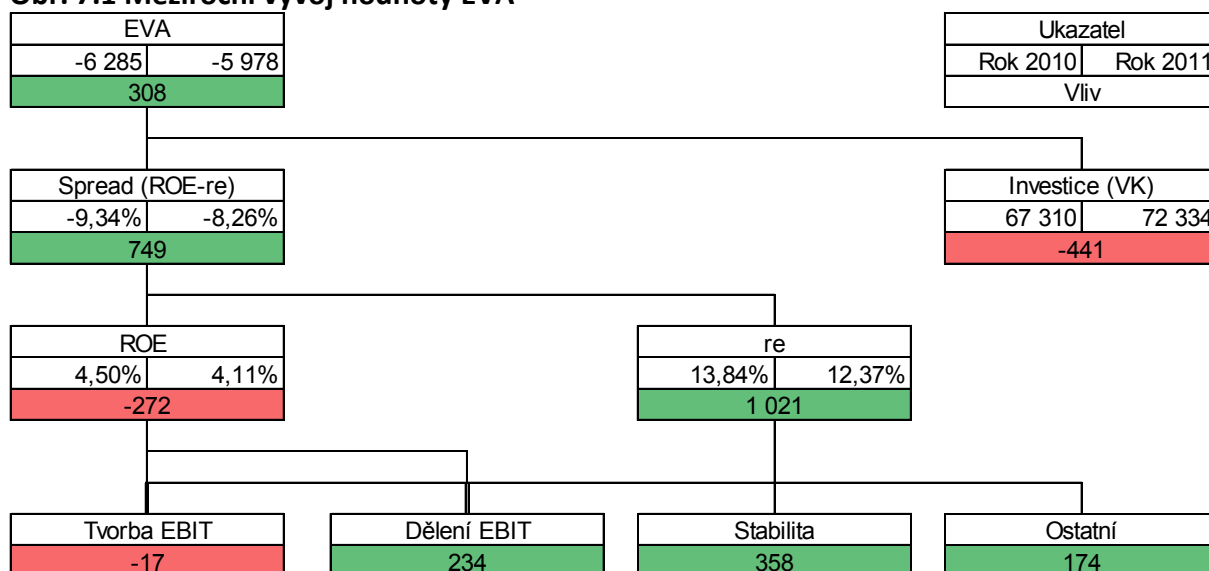
7.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Jedná se o nejmenší agregaci průmyslu, která vykazuje stabilní hodnoty EVA, nicméně drží se pod nulou. Na Obr. 7.1 je schéma rozkladu meziroční změny hodnoty EVA a v grafu č. 7.10 jsou meziroční vlivy jednotlivých faktorů na hodnotu EVA. Stabilita vývoje hodnot spreadů je patrná z grafu č. 7.11.

Můžeme si položit otázku, proč agregace, která dosahuje stabilně záporných hodnot EVA je tak přitažlivá pro zahraniční investory. Při podrobnějším pohledu na vlastnictví a tvorbu hodnoty zjistíme, že podniky tvořící hodnotu a podniky z druhé skupiny jsou převážně pod zahraniční kontrolou. Naopak v nejhorší skupině podniků jsou převážně podniky pod veřejnou kontrolou.

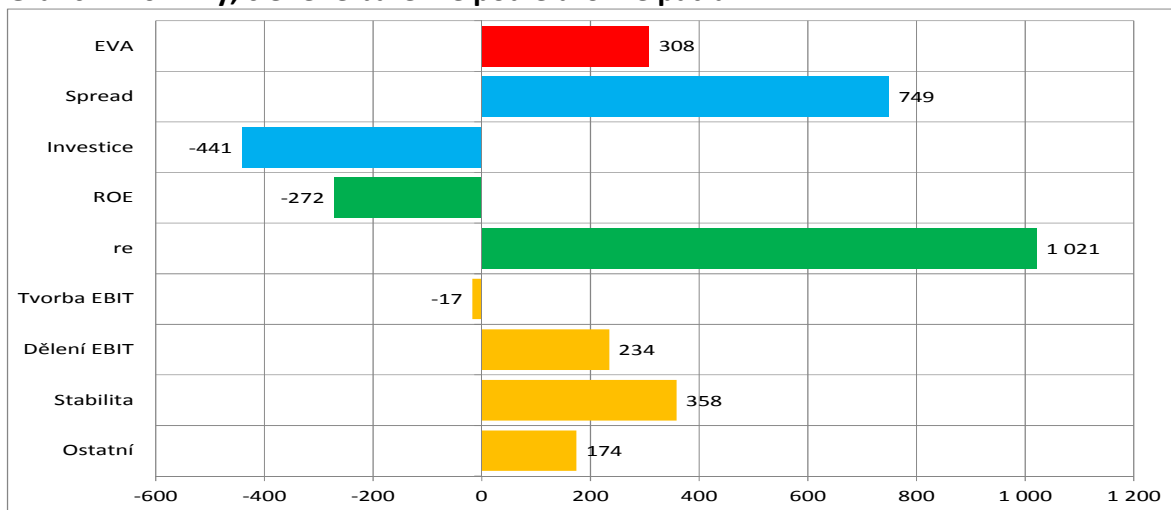
Druhým významným faktorem je kombinace v agregaci podniků zabývajících se rozvodem a úpravou vody, podniků povodí řek, podniků zabývajících se komunálními odpady a podniků provádějících likvidaci ekologických škod. Tyto podniky vykazují dosti rozdílné charakteristiky ohledně tvorby hodnoty. Pod zahraniční kontrolou jsou převážně podniky zabývající se rozvodem a úpravou vody a odvozem odpadů a pod veřejnou kontrolou povodí a likvidace ekologických škod.

Obr. 7.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



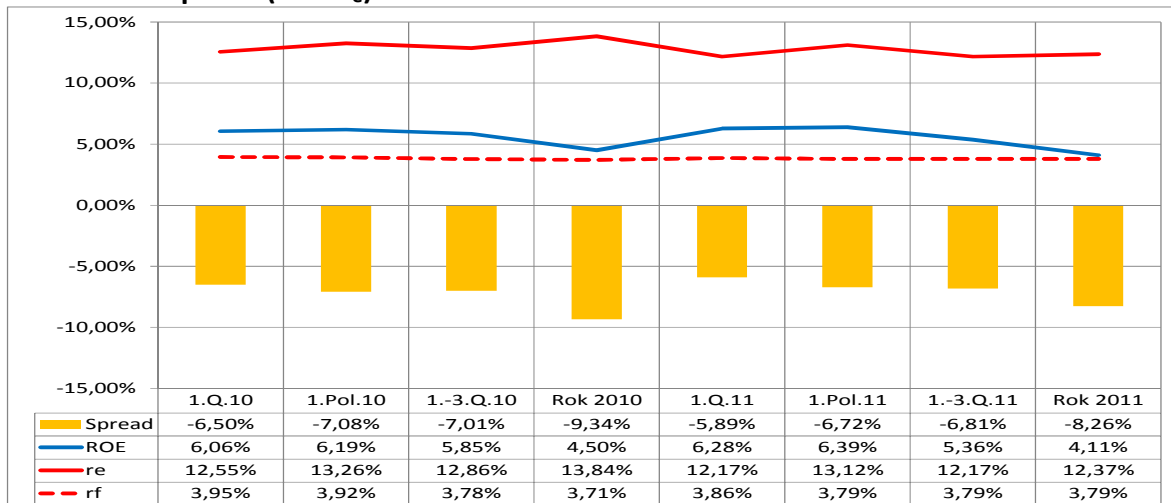
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



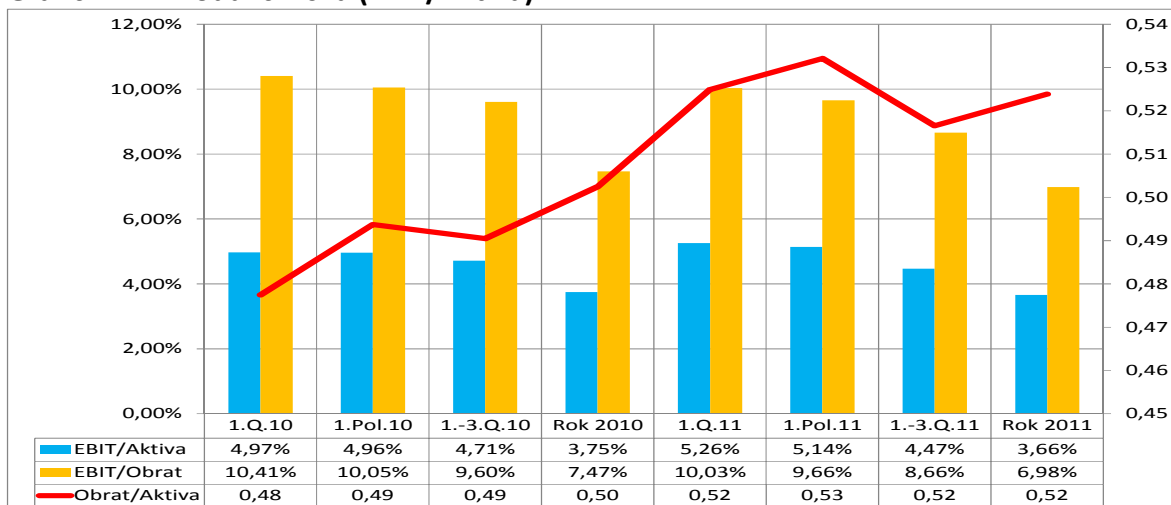
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.11 Spread (ROE-r_e)



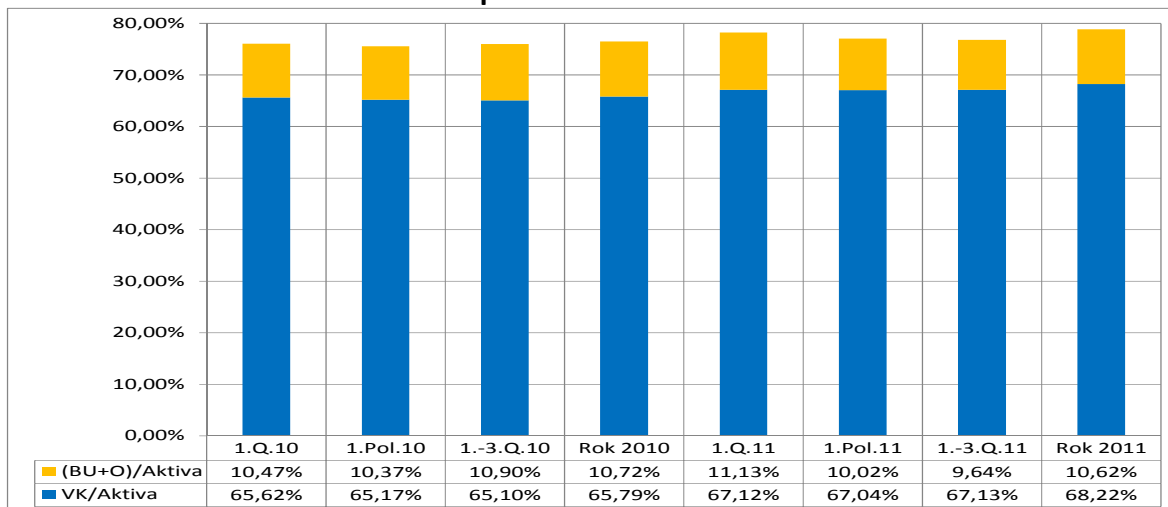
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



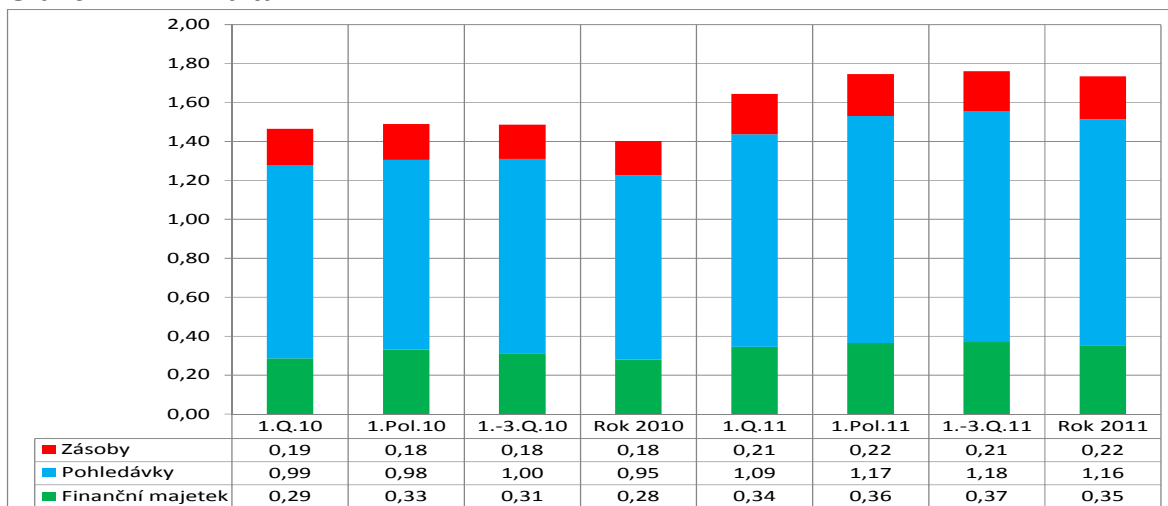
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.14 Likvidita



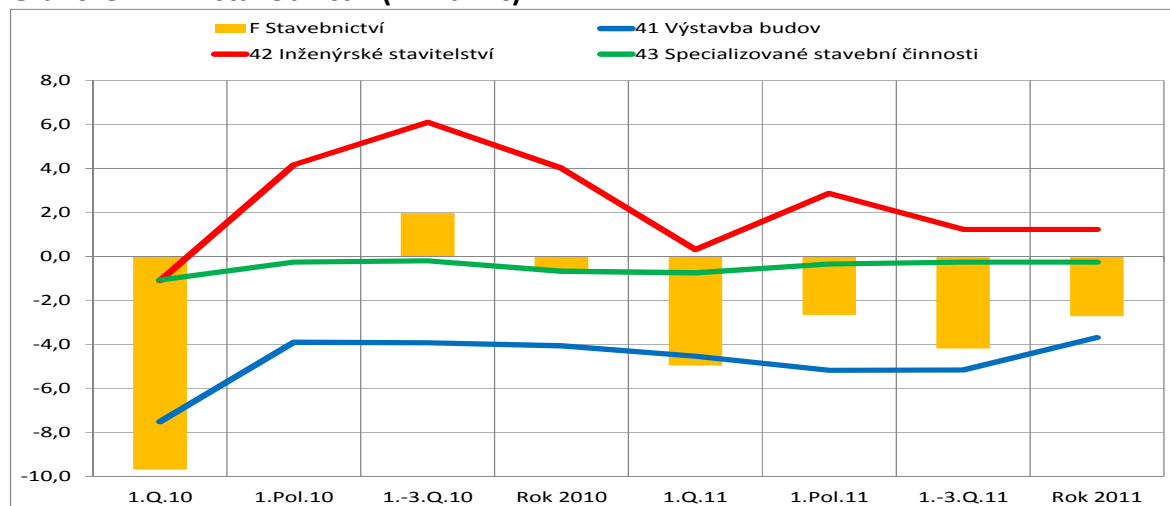
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

8. STAVEBNICTVÍ

8.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Přetrvávající nízká poptávka domácností i firem po stavebních pracích, redukce veřejných výdajů na infrastrukturu, tvrdá konkurence a ztížené podmínky pro investiční rozhodování v nejistém domácím i vnějším ekonomickém prostředí se odrážejí v útlumu stavebních činností s dopadem do efektivnosti stavebních firem a zaměstnanosti. Zatímco v období recese patřilo stavebnictví, díky dostatečné zásobě zejména státních zakázek, k nejlepším odvětvím v tvorbě EVA, od počátku roku 2010 se jeho ekonomická situace výrazně zhoršovala. Ze sledovaného období vykázalo stavebnictví jako celek kladnou hodnotu EVA pouze ve 3. čtvrtletí 2010 a to jen díky inženýrskému stavitelství, jehož EVA se v roce 2011 meziročně zhoršila, ale setrvala v kladných číslech. Pozemní stavitelství bylo hluboko v záporných číslech a specializované stavební činnosti lehce pod „nulou“ (Graf č. 8.1). Situaci ve stavebnictví dokresluje i vývoj cen jeho produkce, které byly v roce 2011 o 0,5 % pod úrovní roku 2010 (ve kterém byly nižší proti předchozímu roku o 0,2 %). Na druhé straně ceny vstupů do stavebnictví vzrostly meziročně o 2,8 %.

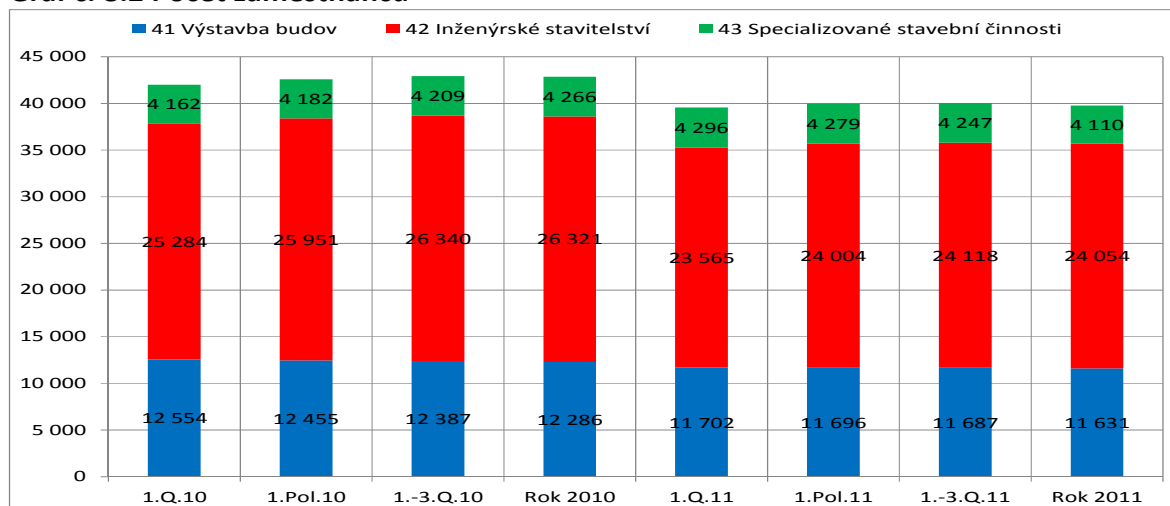
Graf č. 8.1 EVA stavebnictví (v mld. Kč)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

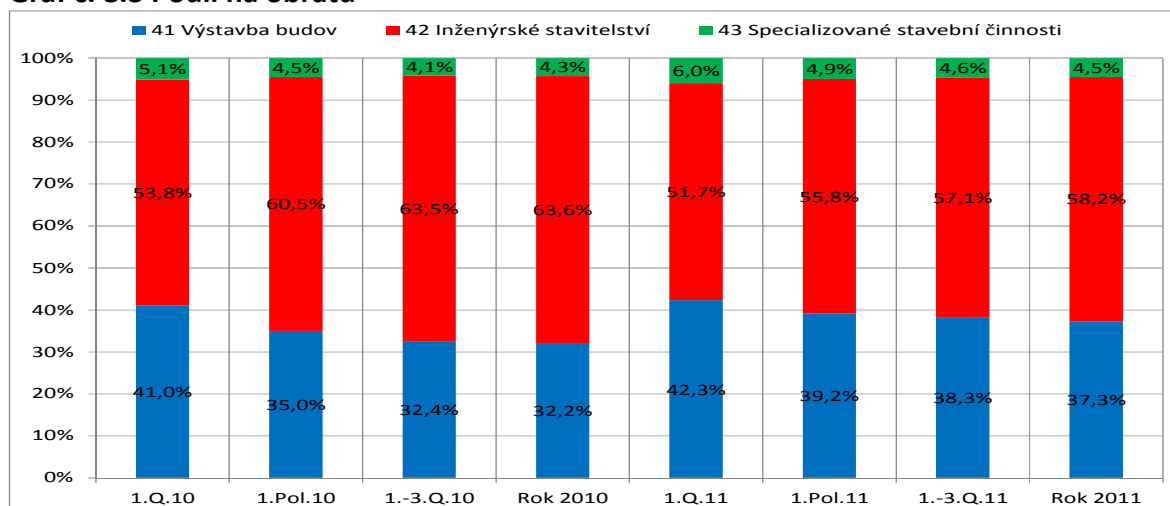
Útlum stavebních činností se promítnul i do zaměstnanosti ve všech stavebních oborech, i když u specializovaných stavebních činností došlo v průběhu roku k jejich mírnému meziročnímu nárůstu, což může souviset s vyšší intenzitou dokončování staveb (Graf č. 8.2). Ve struktuře obrátu podle oborů vzrostl podíl pozemního stavitelství na úkor inženýrského stavitelství (Graf č. 8.3).

Graf č. 8.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.3 Podíl na obratu



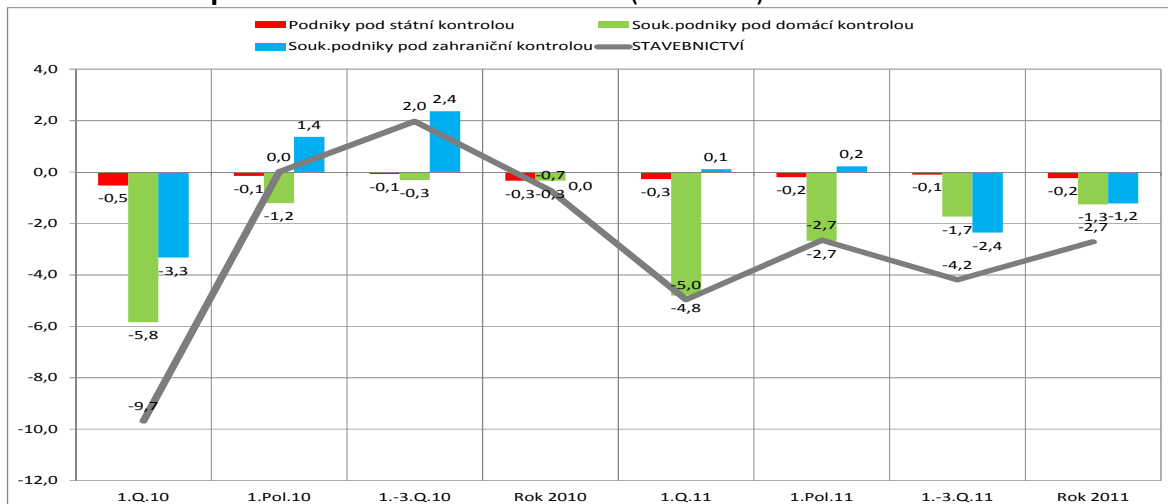
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

8.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Firmy pod zahraniční kontrolou se jediné v tvorbě EVA držely v kladných číslech (se sezónními výkyvy) až do pololetí 2011. Od 3. čtvrtletí 2011 se jejich EVA propadla dokonce pod úroveň domácích soukromých podniků. Přehled o úrovni a vývoji EVA podle sektorů obsahuje Graf č. 8.4.

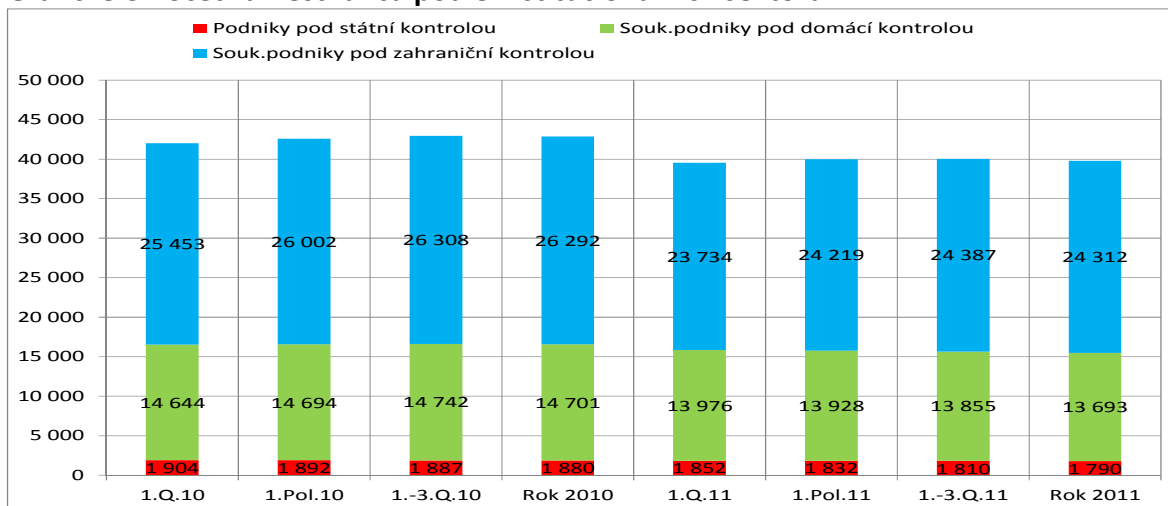
Firmy pod zahraniční kontrolou mají dominantní postavení, i když se jejich podíl na zaměstnanosti i obratu od počátku roku 2011 snížil (Graf č. 8.5 a Graf č. 8.6).

Graf č. 8.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



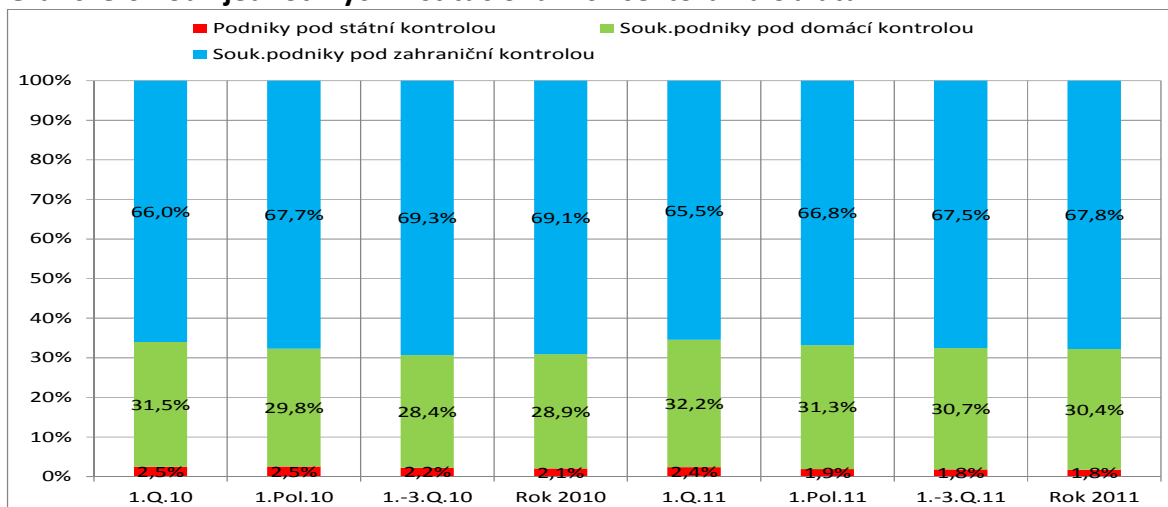
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu

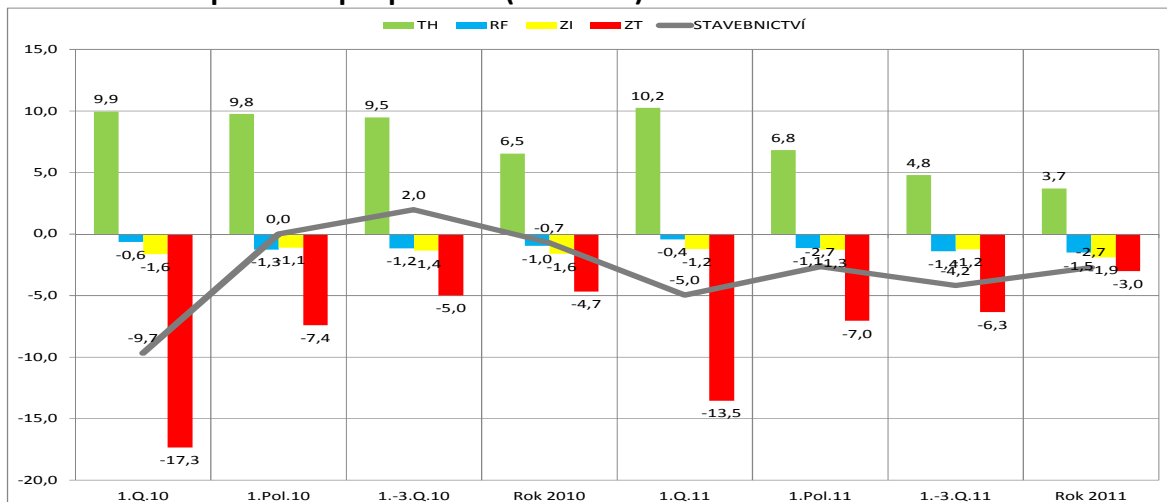


Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

8.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

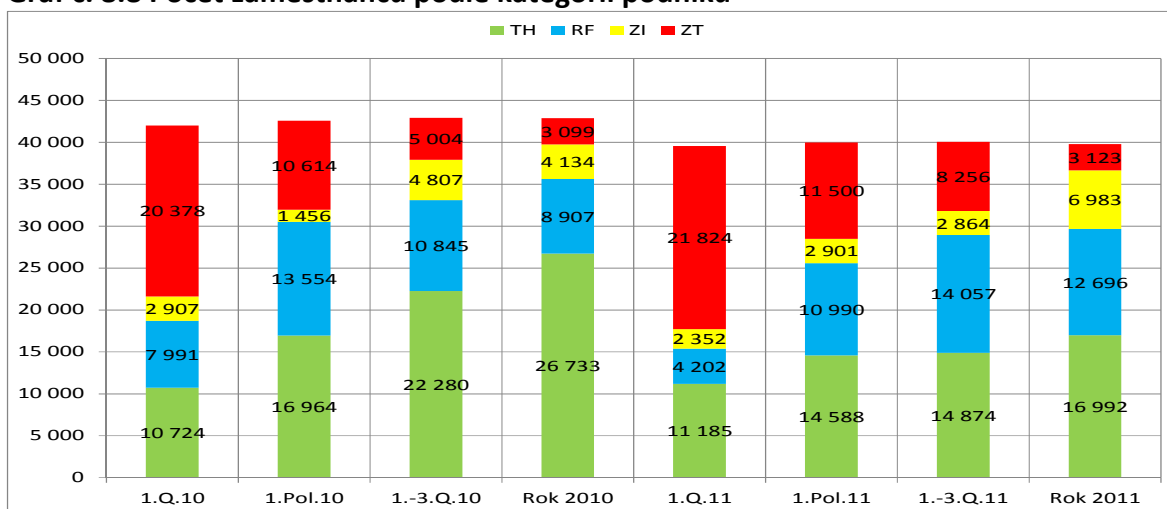
V tvorbě EVA podle kategorií podniků (podle míry tvorby EVA), převažovala v roce 2010 kategorie nejlepších podniků. Od roku 2011 tuto dominanci převzala skupina nejhorších podniků (Graf č. 8.7). Tím se také změnil podíl kategorií podniků na zaměstnanosti a obrátu. Při jistém vlivu sezónnosti lze pozorovat přesun těchto podílů od úspěšných firem k neúspěšným (Graf č. 8.8 a Graf č. 8.9).

Graf č. 8.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



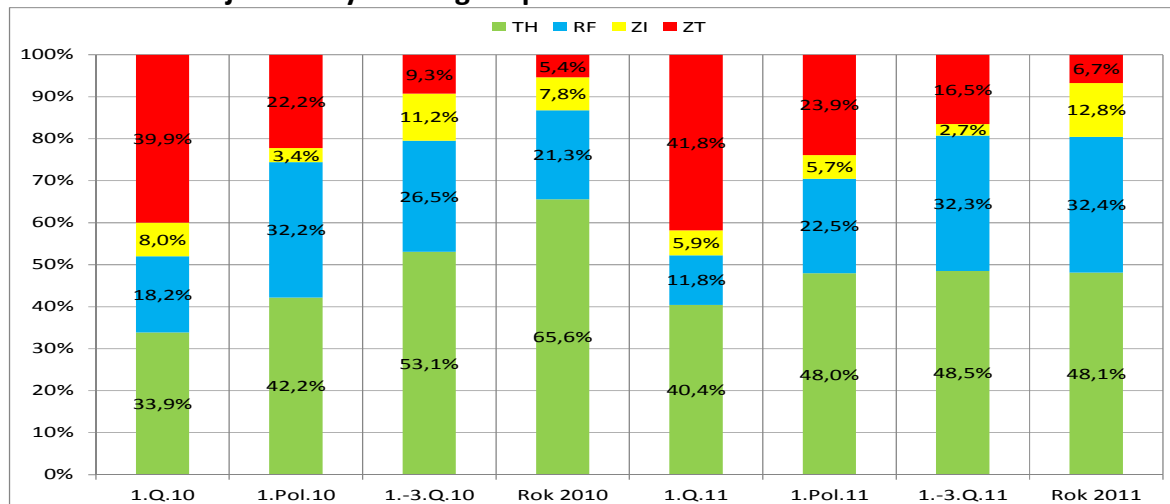
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

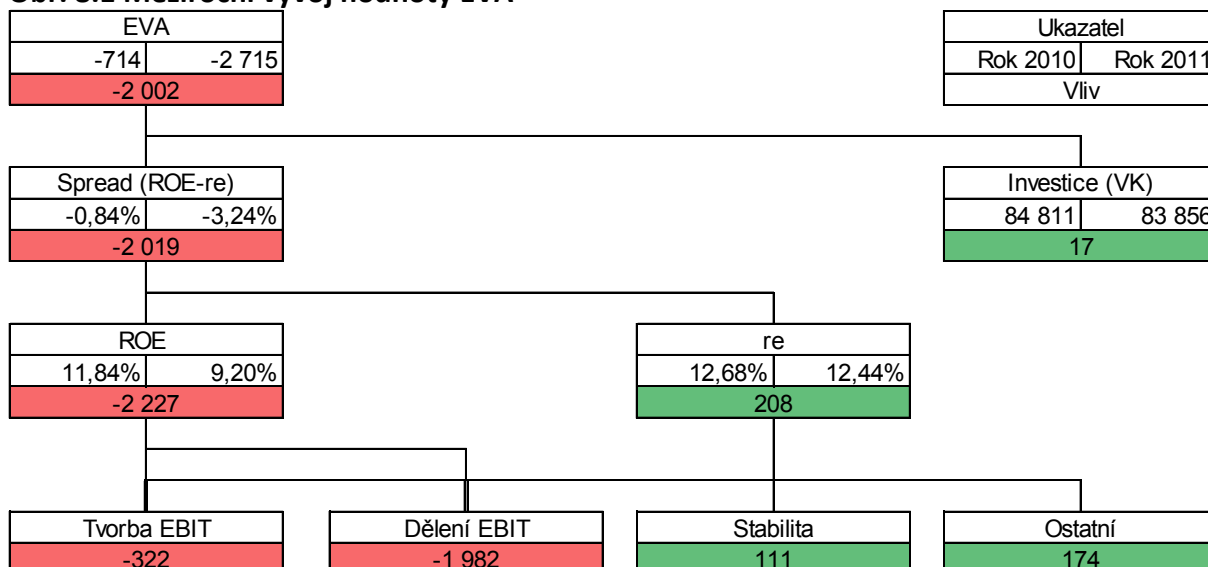
8.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Stavebnictví jako celek zaznamenalo meziroční pokles EVA (Obr. 8.1) z -0,7 mld. Kč na -2,7 mld. Kč. Hlavní příčinou byl pokles hodnoty spreadu a v rámci něj především pokles hodnoty ROE (vliv na pokles EVA -2,2 mil. Kč).

Na nejspodnějším patře pyramidového rozkladu je patrná snaha podniků o zlepšení či udržení hodnoty rizika (r_e) prostřednictvím vlivů ukazatelů finanční Stabilita a Ostatní vlivy na r_e . Kde se jim nedaří je oblast Dělení EBIT a Tvorby EBIT. Problémem stavebnictví je nedostatek zakázek a z toho vyplývající provozní problémy.

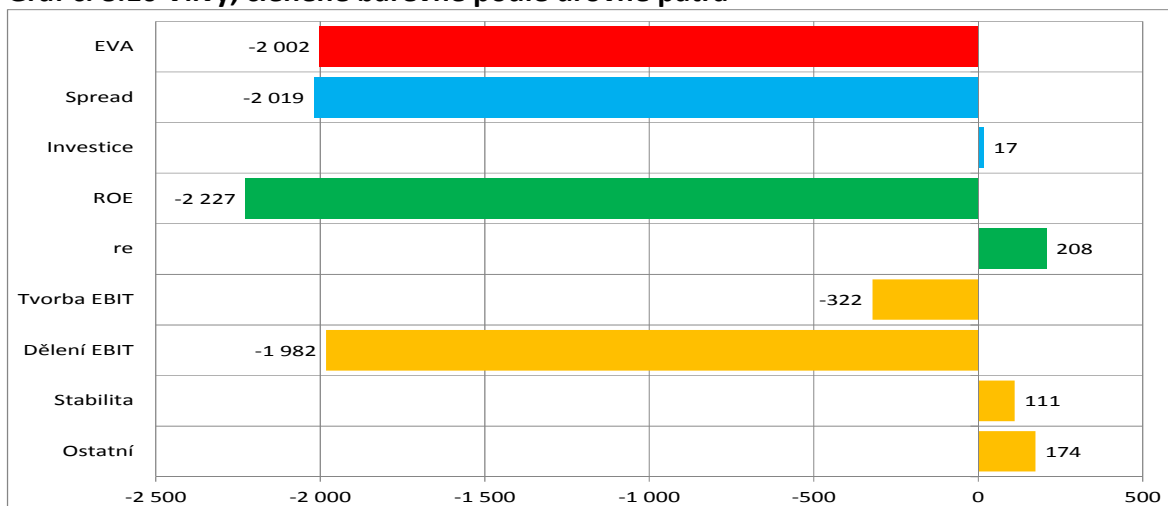
V grafech č. 8.10 až 8.14 jsou hodnoty důležitých ukazatelů pro tvorbu EVA. Hlavním problémem je pokles hodnoty Produkční síly a nárůst ceny cizího úročeného kapitálu, což vede k poklesu ROE. Ovšem hodnota ROE sice nedosahuje hodnoty rizika, ale je většinou vysoko nad hodnotou bezrizikové sazby.

Obr. 8.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



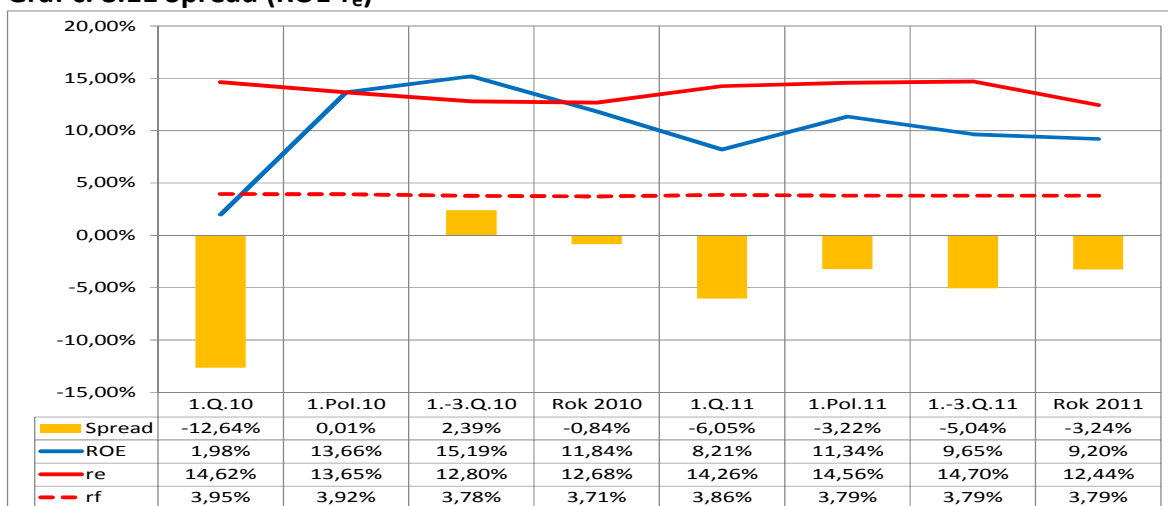
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



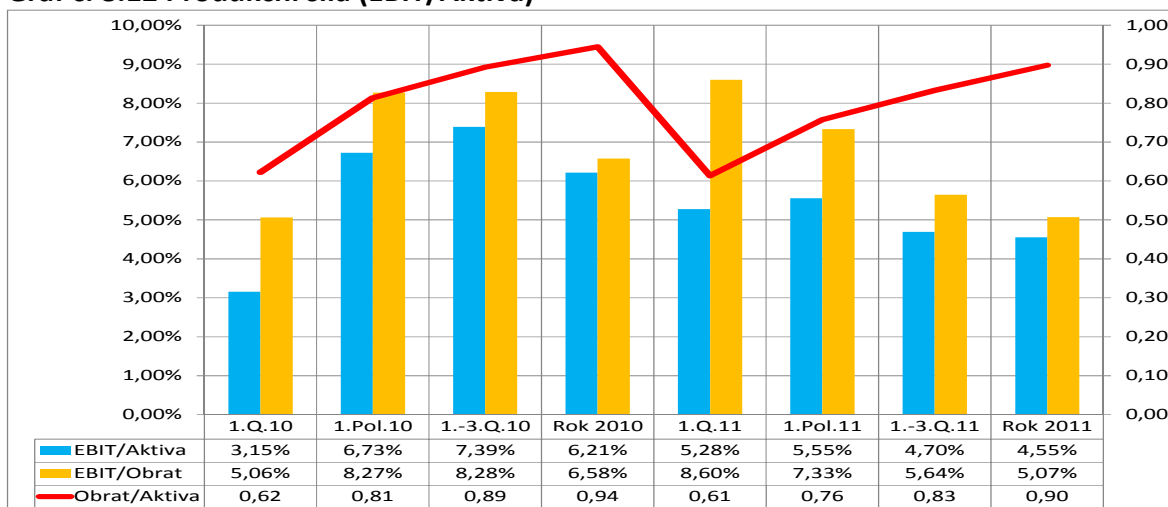
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.11 Spread (ROE-r_e)



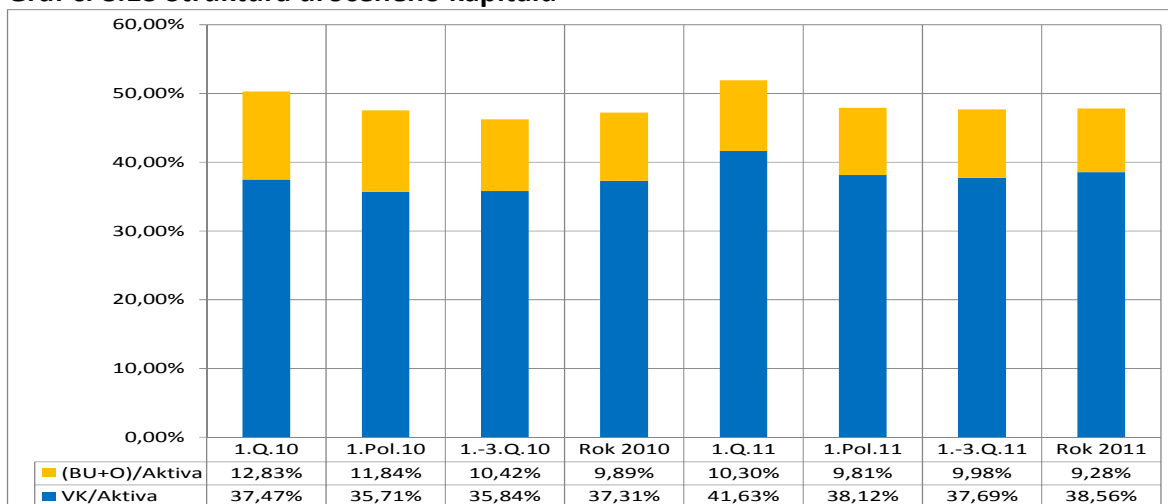
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



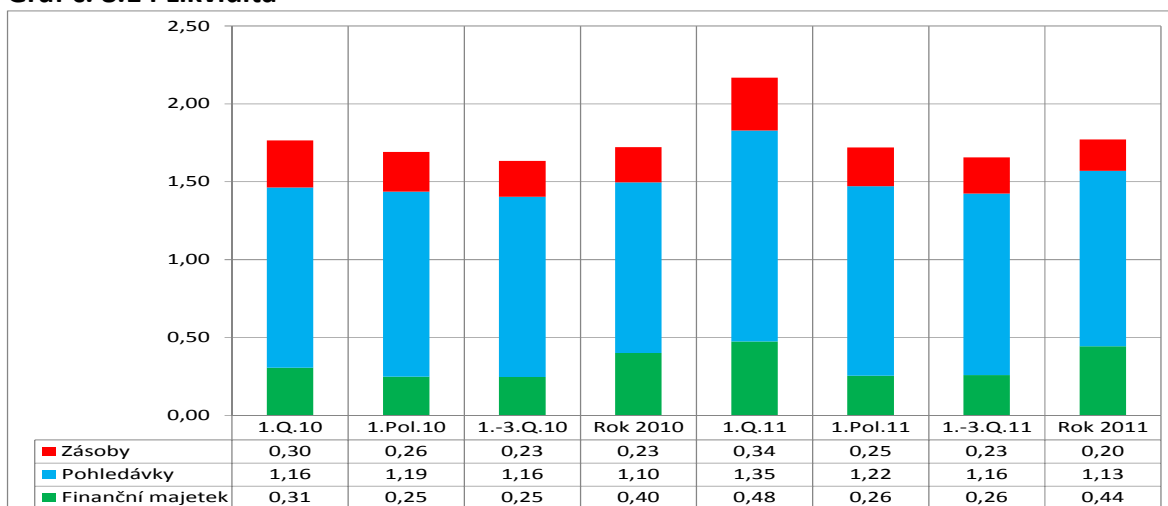
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.14 Likvidita



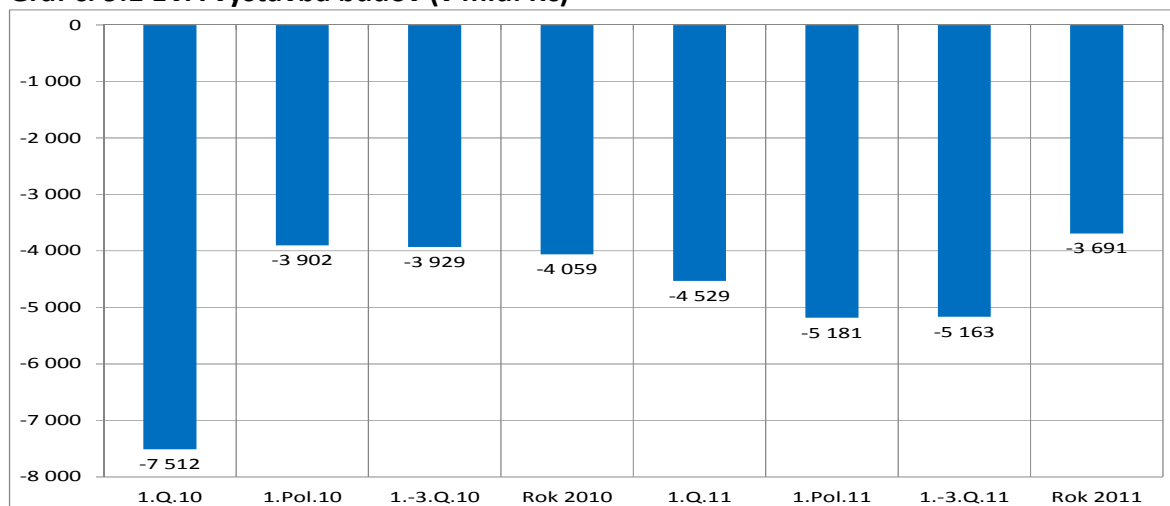
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

9. VÝSTAVBA BUDOV

9.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Ukazatel EVA v pozemním stavitelství se pohybuje hluboce v záporných číslech a má zhoršující se trend (Graf č. 9.1). Z hlediska sezónnosti, která je ve stavebnictví významná, byl relativně příznivý vývoj v 1. čtvrtletí 2011, jehož záporná hodnota byla podstatně nižší, než ve stejném období předchozího roku. V dalších čtvrtletích 2011 (kromě čtvrtého) se EVA meziročně zhoršila.

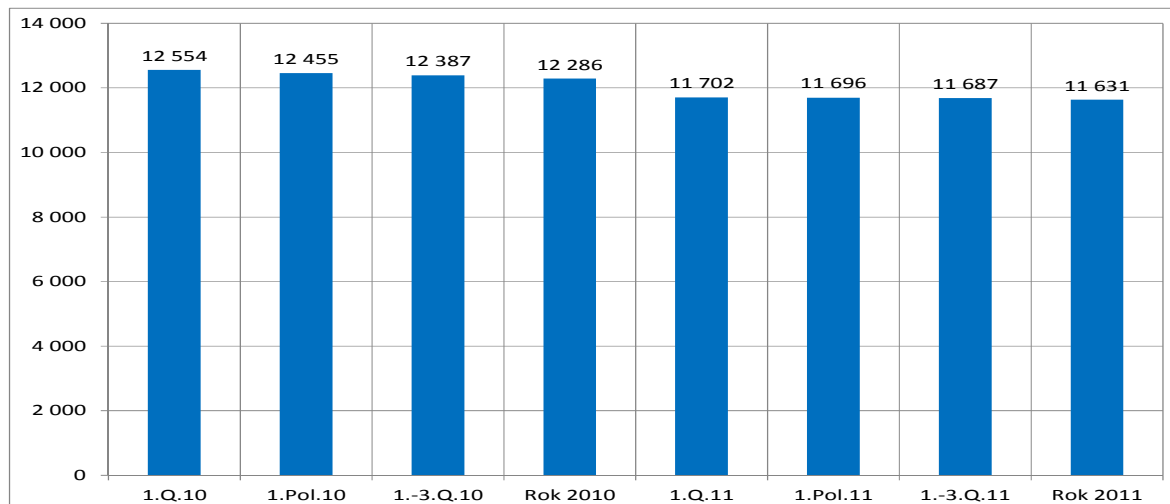
Graf č. 9.1 EVA výstavba budov (v mld. Kč)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Zaměstnanost vykazuje trend jejího snižování, s větším skokem při přechodu z roku 2010 do roku 2011 (Graf č. 9.2).

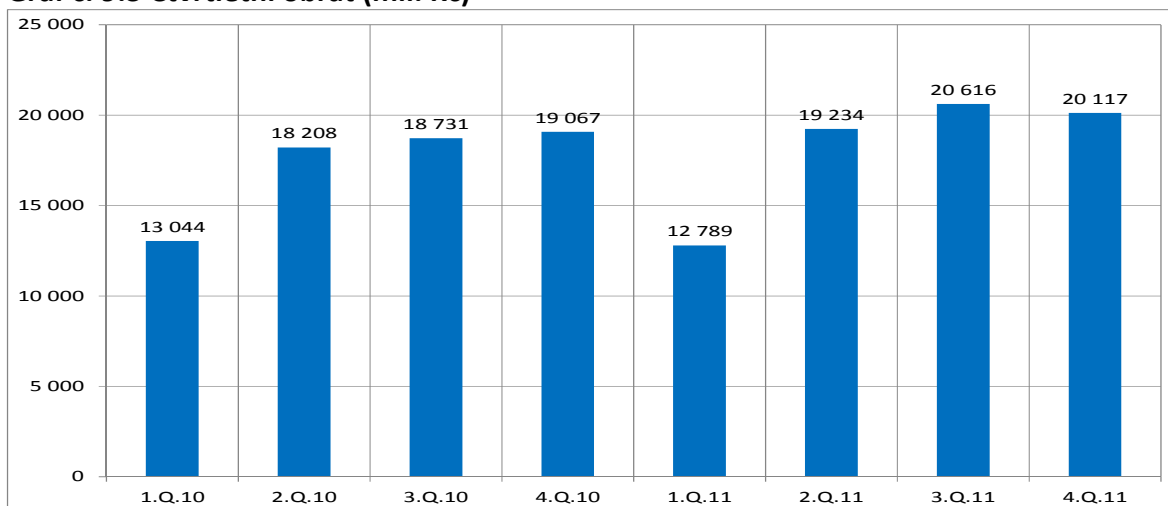
Graf č. 9.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

V kontrastu s vývojem EVA a zaměstnanosti je vývoj obrátu (Graf č. 9.3), který vykazuje spíše meziročně rostoucí trend (kromě 1. čtvrtletí 2011).

Graf č. 9.3 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)

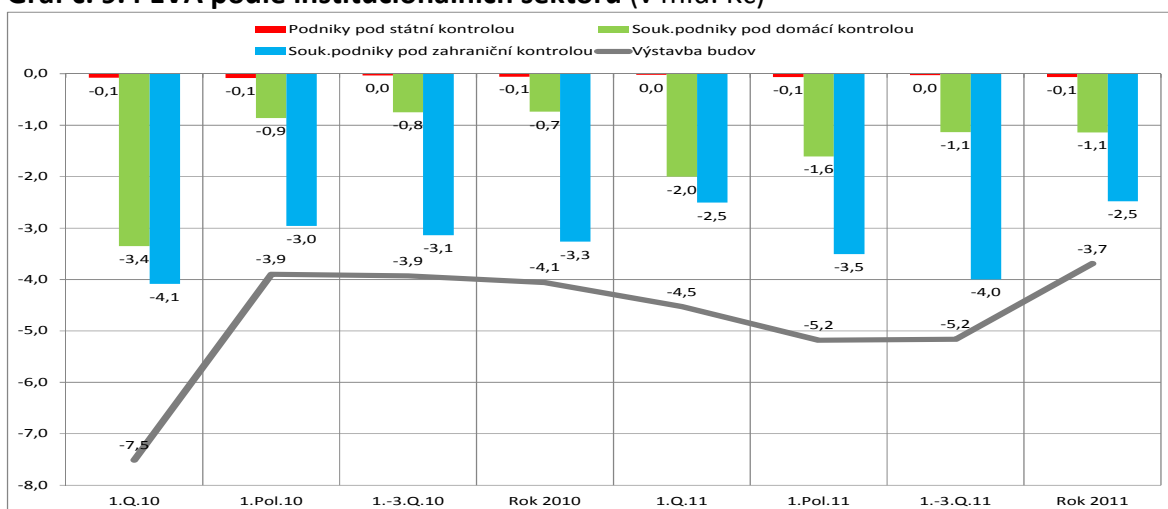


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

9.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

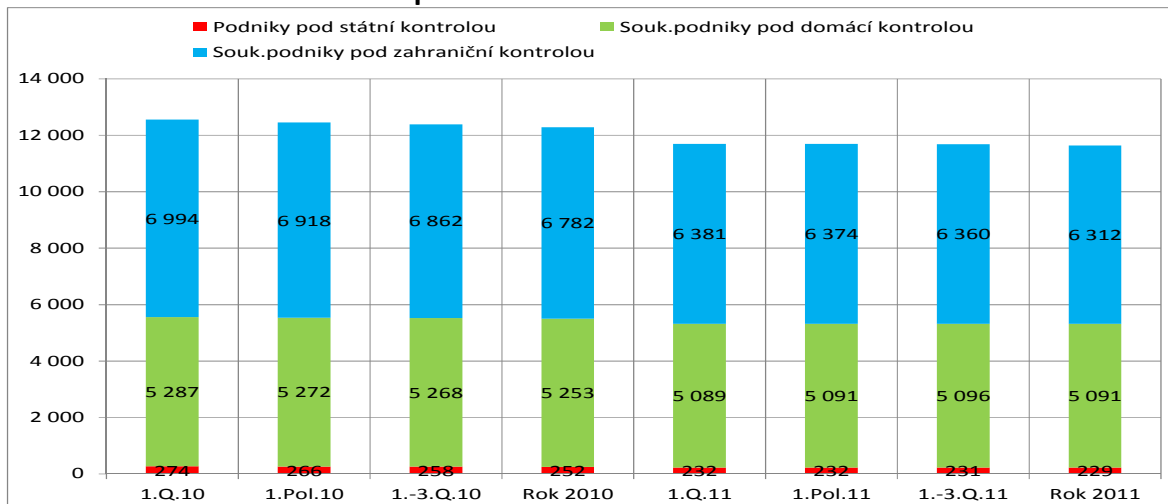
Podniky pod zahraniční kontrolou dosahují v tomto oboru stavebnictví paradoxně nejhorších výsledků (Graf č. 9.4) po celé sledované období. Přitom mají většinový podíl na zaměstnanosti (Graf č. 9.5) i na obratu (Graf č. 9.6), který se meziročně snížil.

Graf č. 9.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



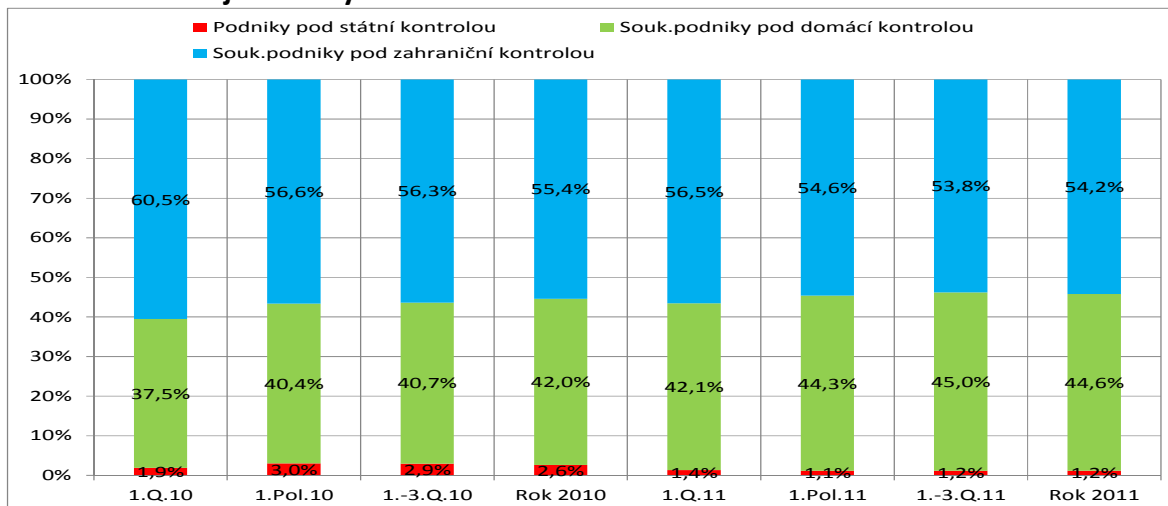
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



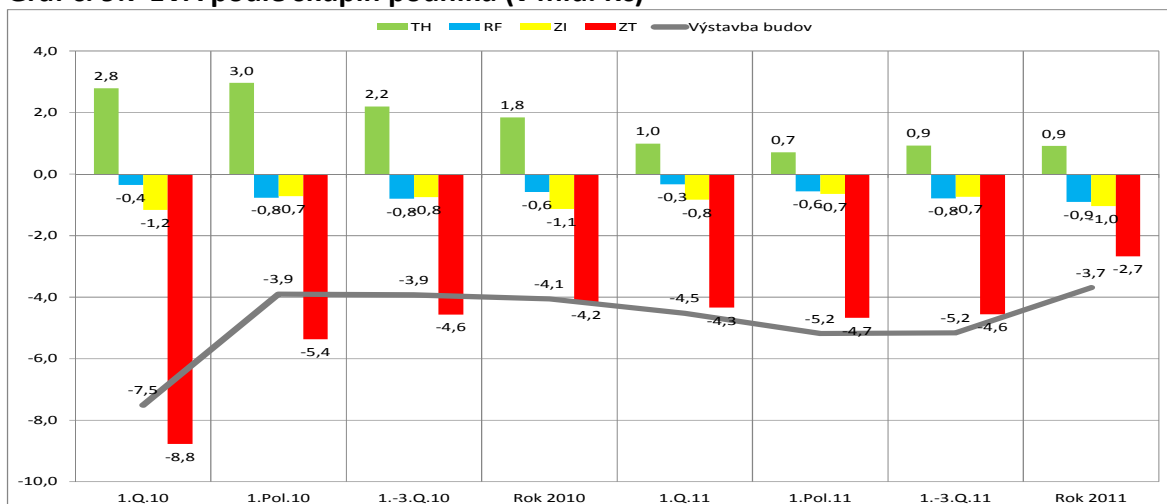
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

9.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z Grafu č. 9.7 je zřejmý postupný úbytek nejlepších podniků tvořících objem EVA, při současném posilování skupiny nejhorších podniků IV. kategorie.

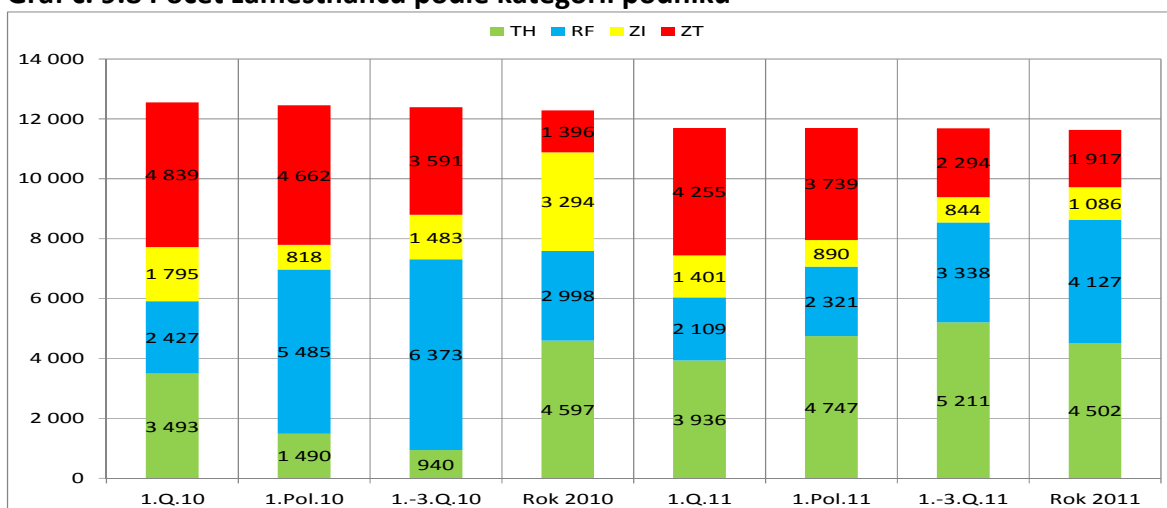
Pokud se však podíváme na podíl jednotlivých skupin podniků na zaměstnanosti a na obrátu, vychází podíl skupiny nejlepších podniků příznivěji, zejména u podílu na obrátu, s meziročně zlepšující se strukturou (Graf č. 9.8 a Graf č. 9.9).

Graf č. 9.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



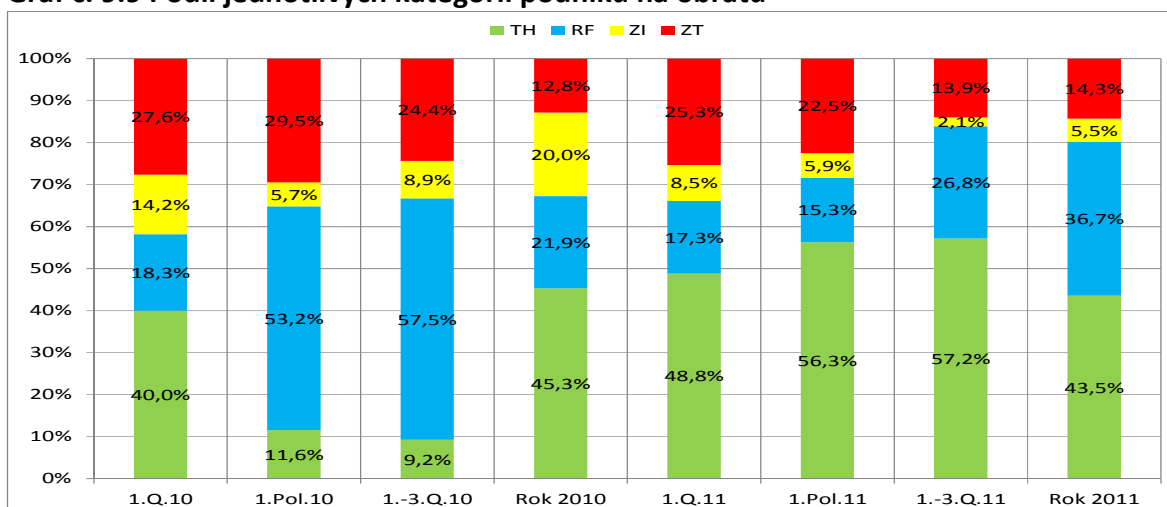
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



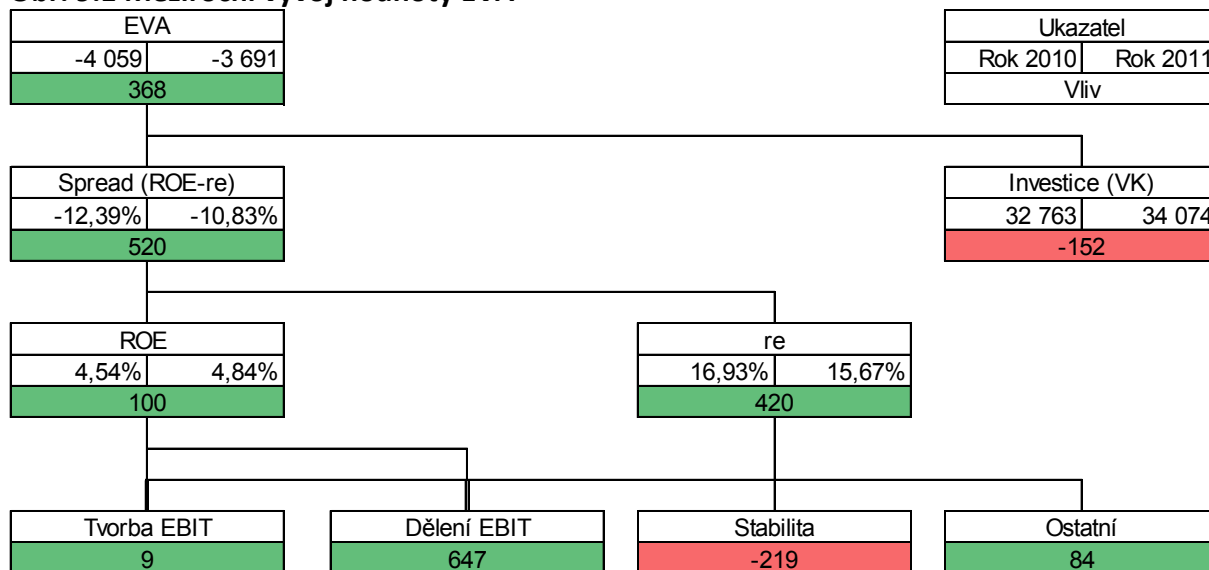
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

9.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Meziroční vývoj hodnoty EVA je dobrý. Hodnota EVA stoupla o 368 mil. Kč a to díky nárůstu hodnoty Spreadu (520 mil. Kč), přičemž pokles rizika způsobil nárůst hodnoty EVA o 420 mil. Kč a nárůst hodnoty ROE o 100 mil. Kč. Na nejnižším patře pyramidového rozkladu je jediný negativně působící faktor finanční Stabilita.

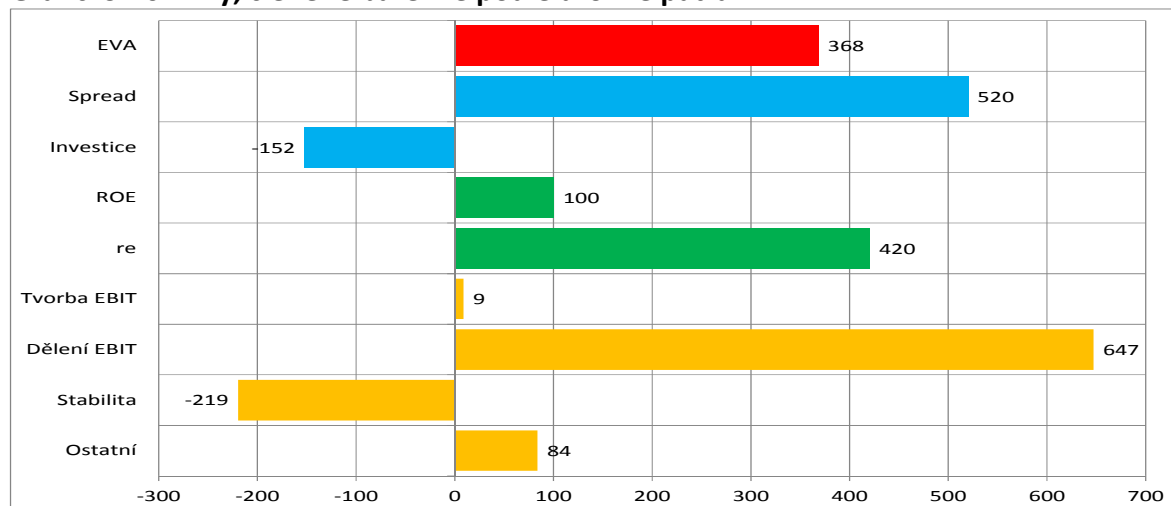
V následujících grafech č. 9.10 až 9.14 jsou hodnoty vybraných ukazatelů pro dokreslení situace v tvorbě EVA. Situace v 1. čtvrtletí 2010 byla velmi nepříznivá, ale od pololetí 2010 se vcelku stabilizovala.

Obr. 9.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



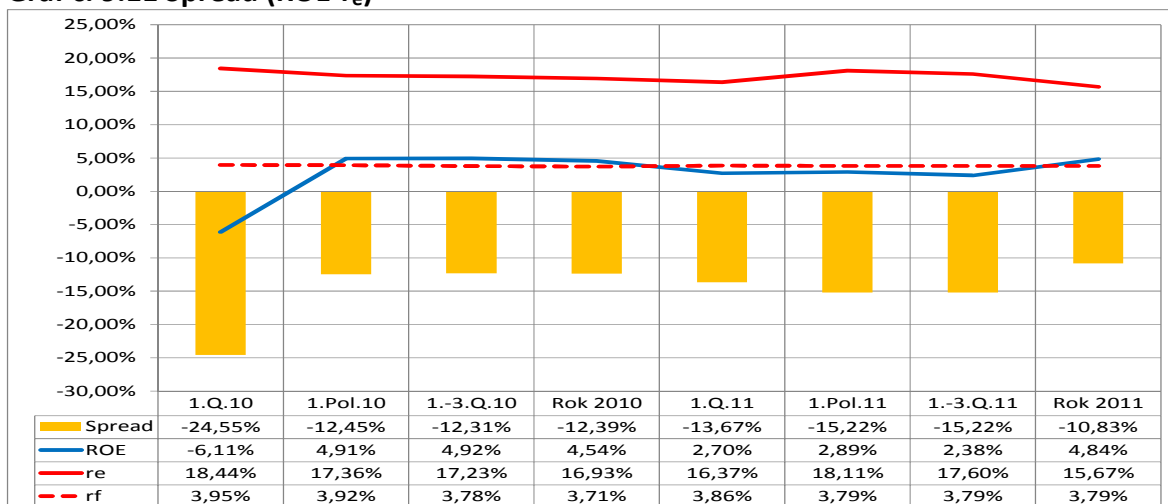
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



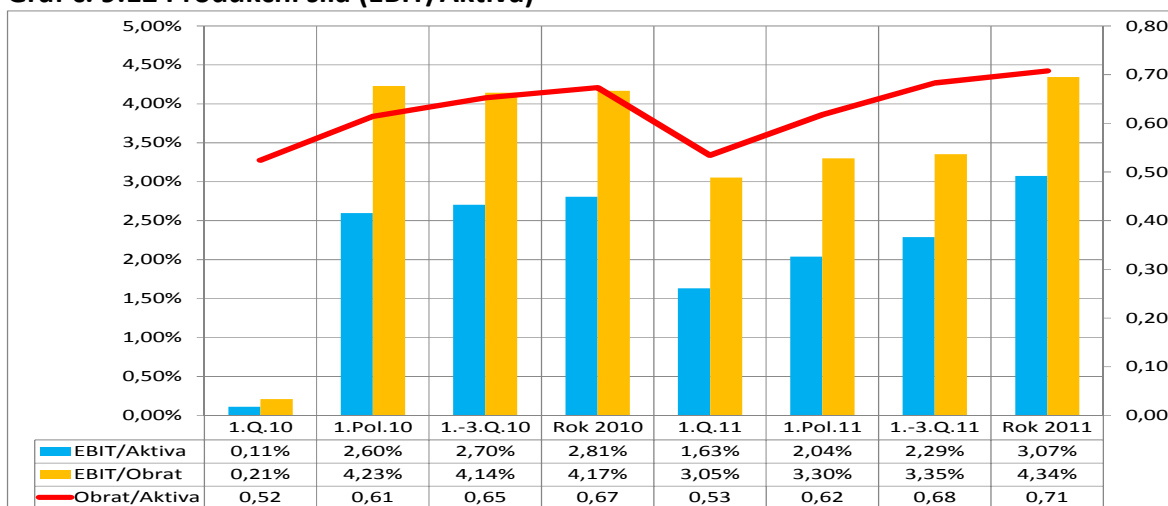
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.11 Spread (ROE-r_e)



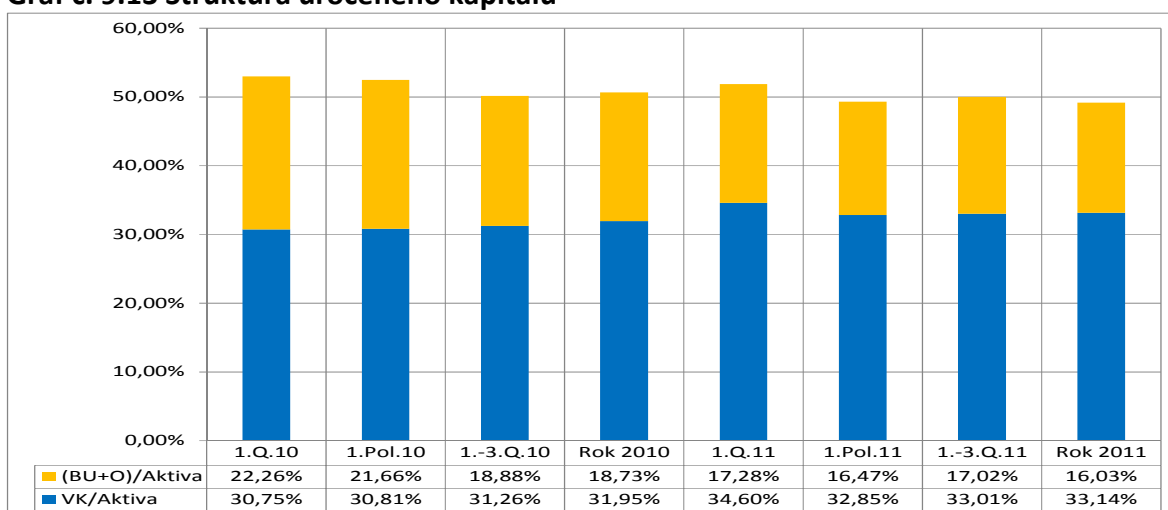
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



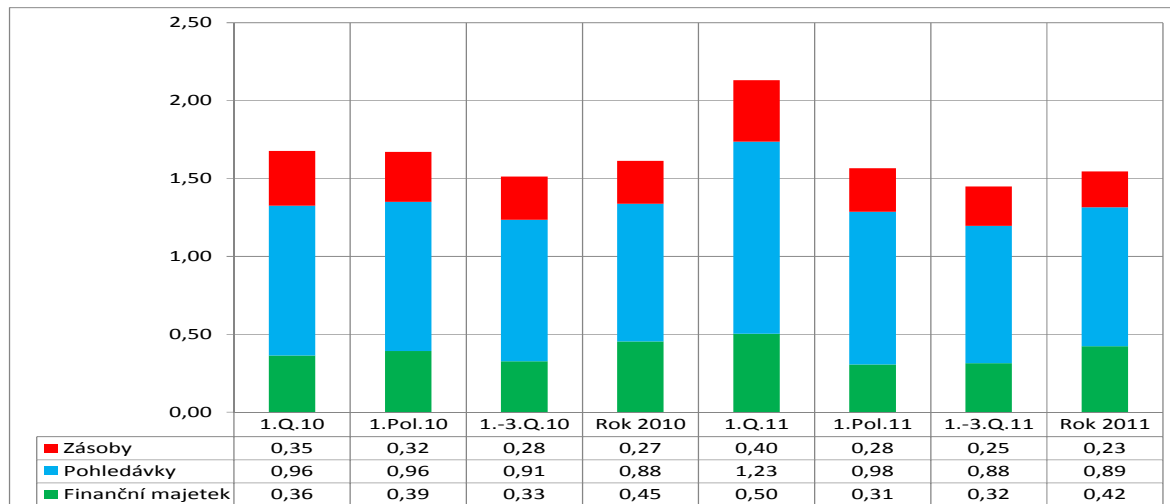
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.14 Likvidita



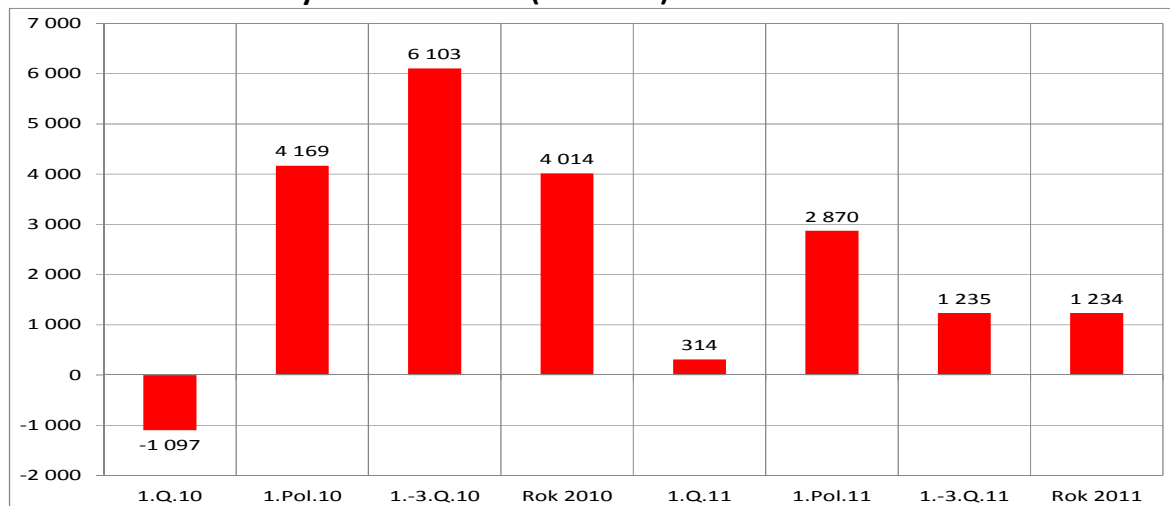
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ

10.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

V tvorbě EVA v inženýrském stavitelství se odráží redukce veřejných výdajů na infrastrukturu. Meziročně se její tvorba výrazně snížila, přesto zůstala v kladných hodnotách Graf č. 10.1).

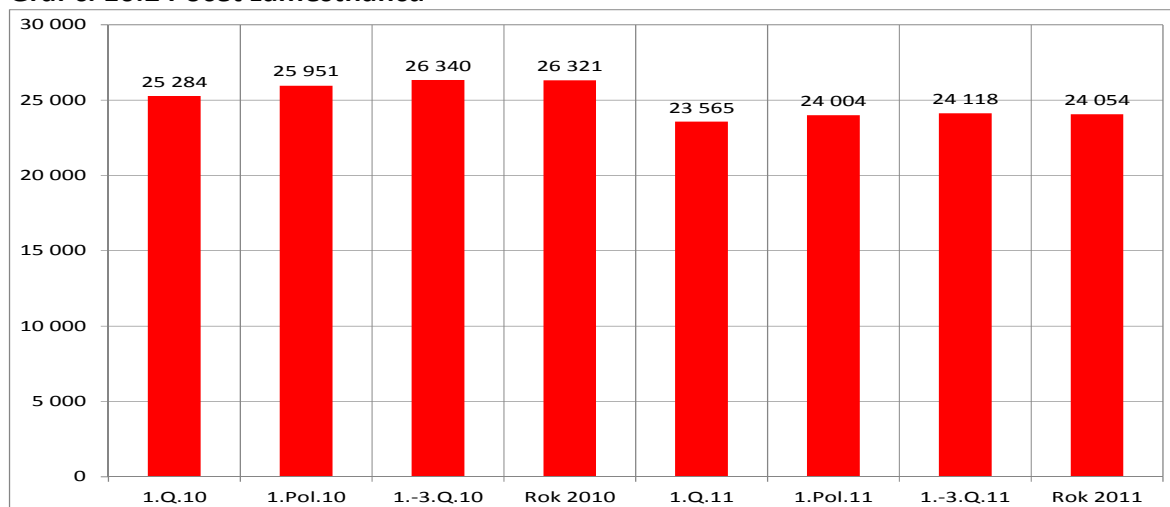
Graf č. 10.1 EVA inženýrské stavitelství (v mld. Kč)



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

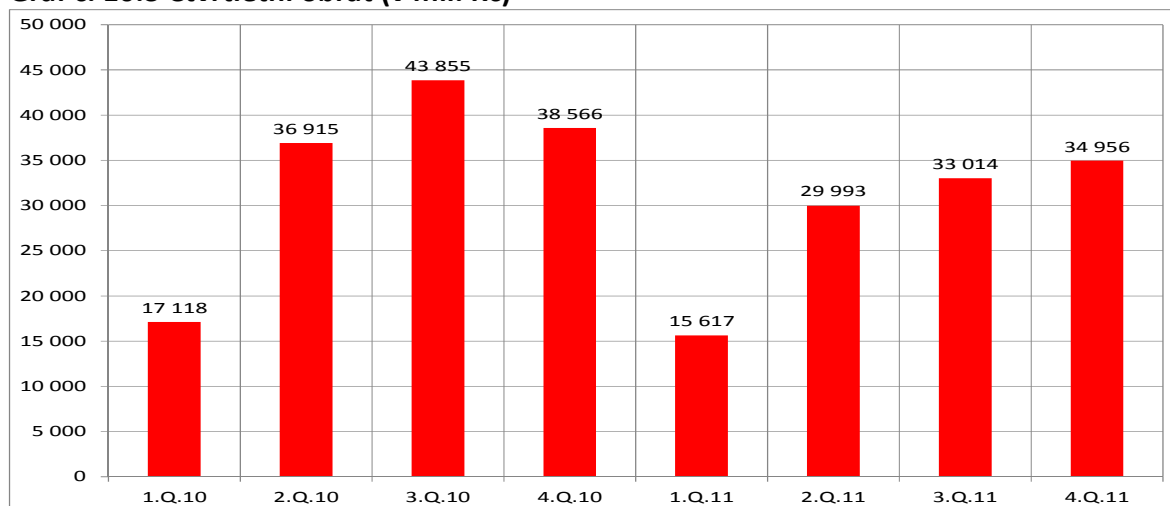
Meziroční pokles zaměstnanosti i obrátu ukazuje Graf č. 10.2 a Graf č. 10.3.

Graf č. 10.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.3 Čtvrtletní obrát (v mil. Kč)

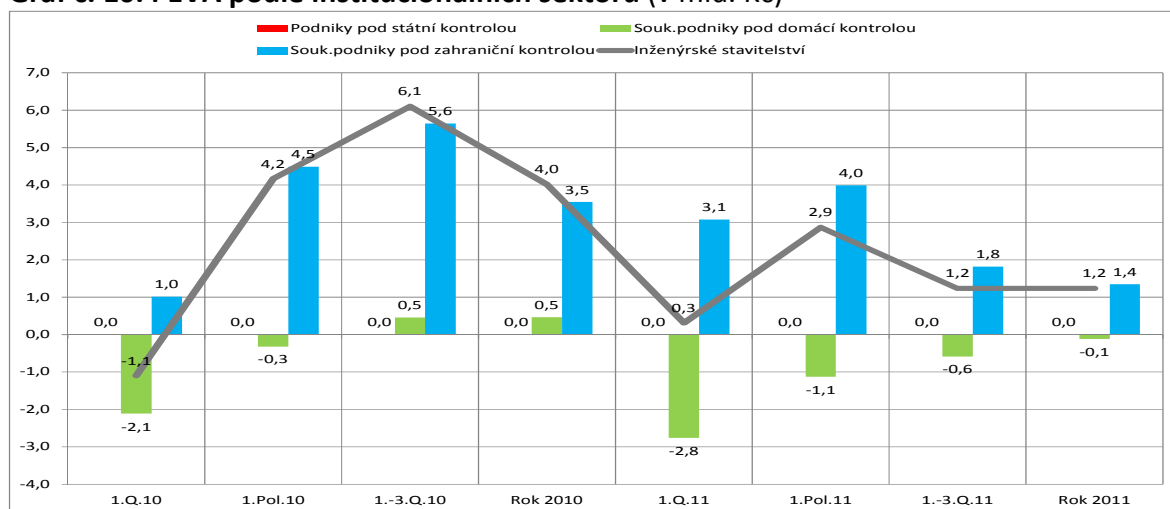


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

10.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Velmi skvěle si vedou podniky pod zahraniční kontrolou, s kladnou tvorbou EVA ve všech sledovaných čtvrtletích, avšak s meziročním zhoršením v roce 2011. Kladné hodnoty ve 2. pololetí 2010 měly i podniky domácí soukromé, v roce 2011 se jim to už však zopakovat nepodařilo (Graf č. 10.4).

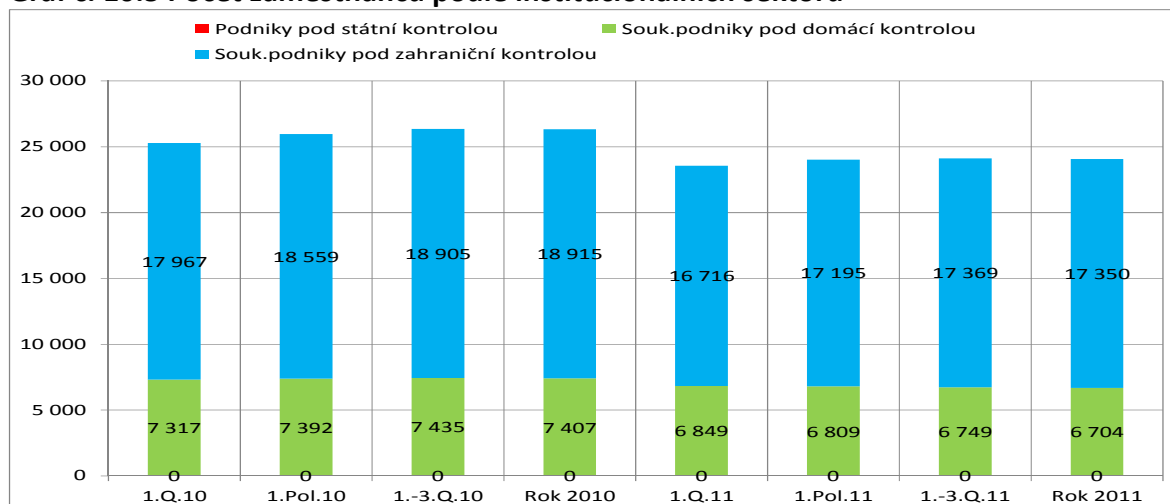
Graf č. 10.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

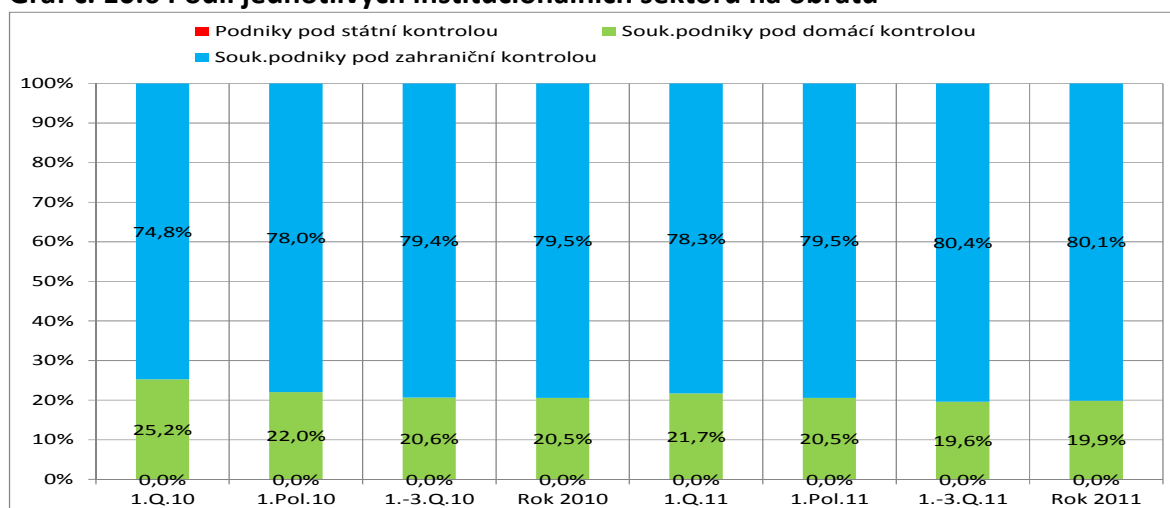
Podniky pod zahraniční kontrolou mají dominantní postavení jak na zaměstnanosti, tak na obrátu (Graf č. 10.5, Graf č. 10.6).

Graf č. 10.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



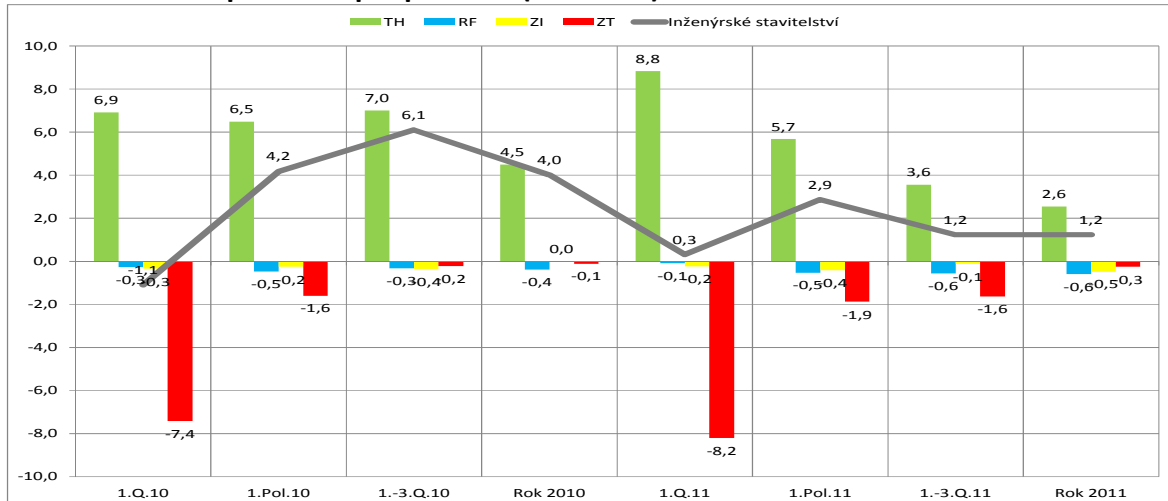
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

10.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z hlediska kvalitativních skupin podniků při tvorbě EVA převažuje skupina nejlepších podniků, přičemž zřejmě z důvodů sezónnosti se objevuje vysoká váha nejhorších podniků vždy v 1. čtvrtletí a méně pak v dalších čtvrtletích (Graf č. 10.7). Zároveň je patrné meziroční zhoršení struktury podniků podle tvorby EVA.

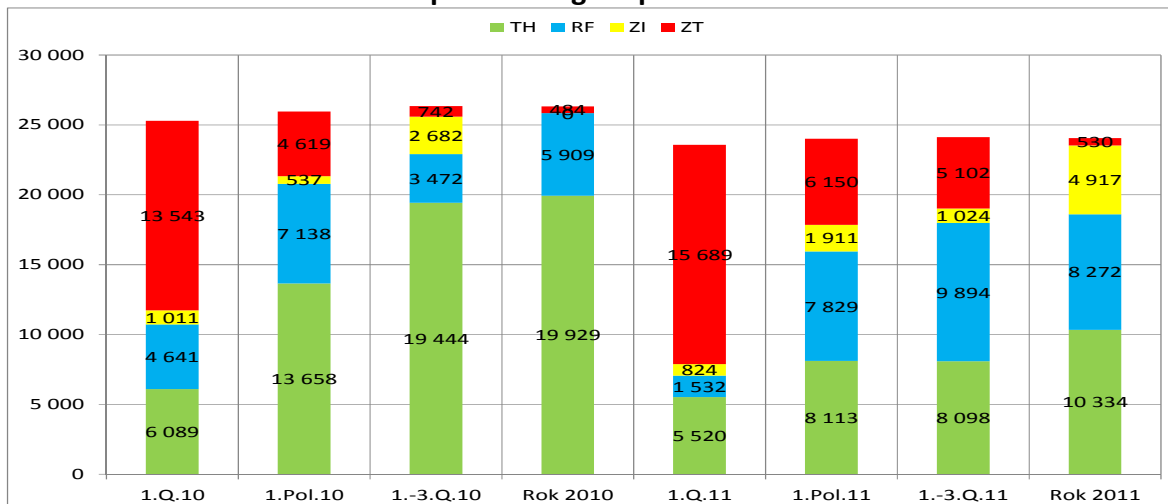
Výše uvedené členění se projevuje i z pohledu podílů skupin podniků na zaměstnanosti (Graf č. 10.8) a na obrátu (Graf č. 10).

Graf č. 10.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



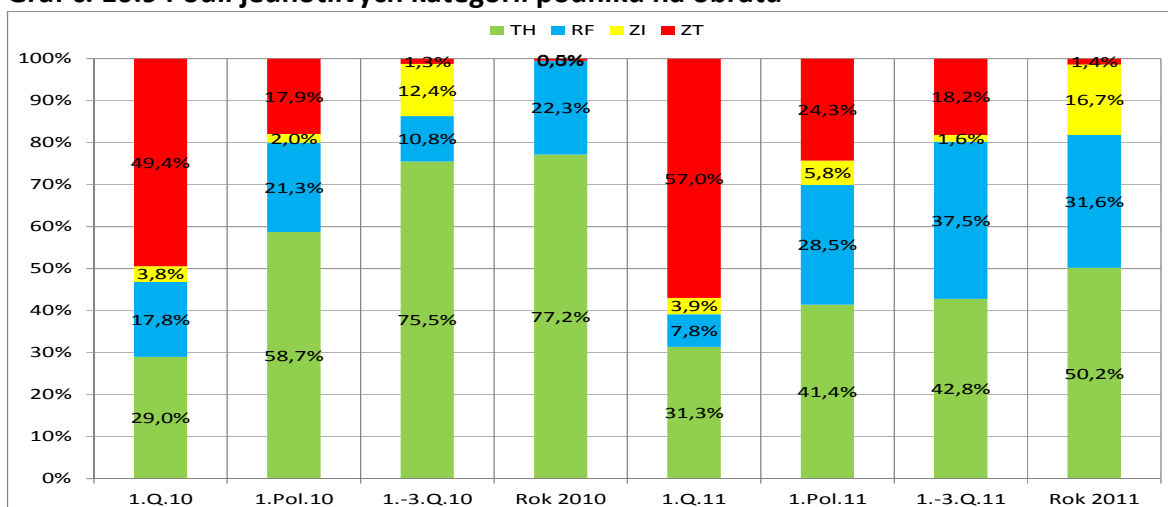
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



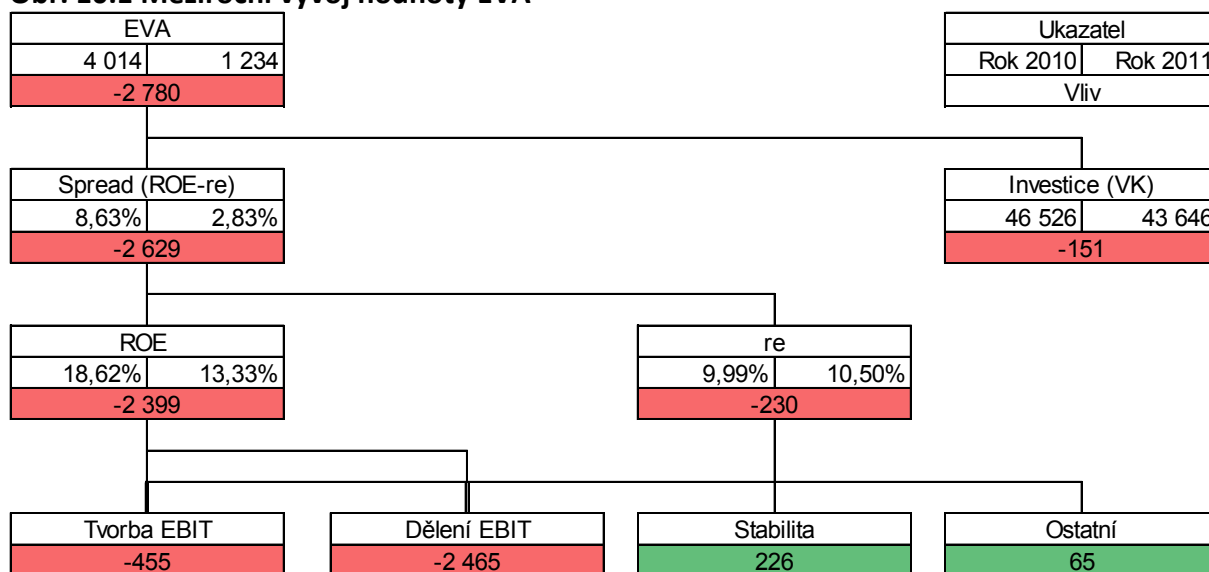
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

10.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

I když meziročně hodnota EVA výrazně klesla (graf č. 10.10), udržela se EVA v kladných hodnotách. Z hlediska tvorby hodnoty jde o nejlepší obor stavebnictví. Situace ve vlivu změn ukazatelů na nižších patrech pyramidového rozkladu je obdobná jako stavebnictví celkem. V grafu č. 10.11 je vývoj hodnoty spreadu, hlavní příčiny poklesu hodnoty EVA, a jednotlivých jeho složek. V dalších grafech č. 10.12 až 10.14 je vývoj ukazatelů dokumentujících změny v jednotlivých skupinách ukazatelů na nejnižším patře pyramidového rozkladu.

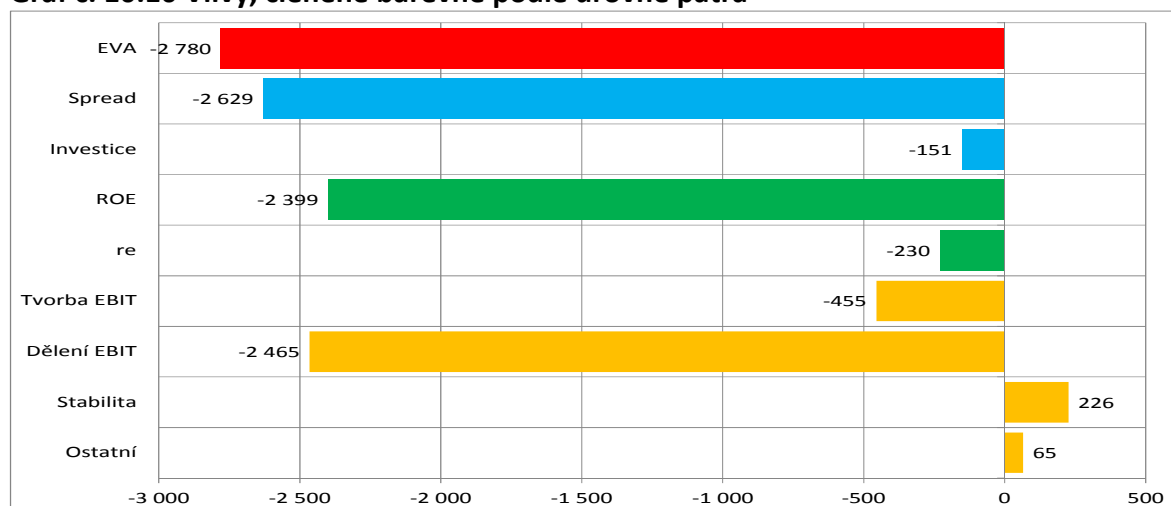
Problémem odvětví je vysoká hodnota rizika. Hodnoty ROE jsou naopak ještě vcelku dobré, kdy se drží vysoko nad bezrizikovou sazbou, i když výrazně poklesly. Odvětví nemá výkon (Tvorbu EBIT) a má problémy s Dělením EBIT.

Obr. 10.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



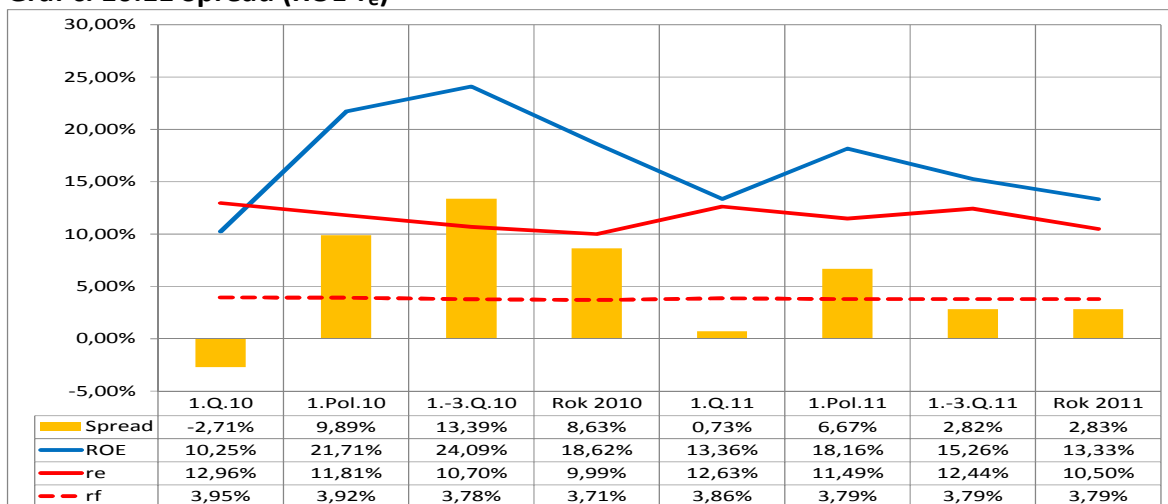
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



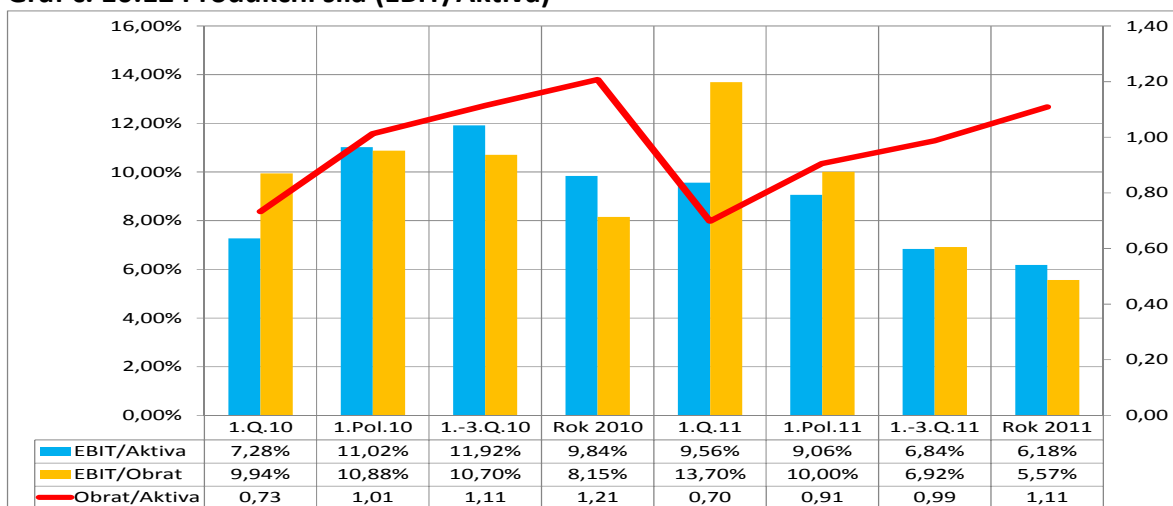
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.11 Spread (ROE-r_e)



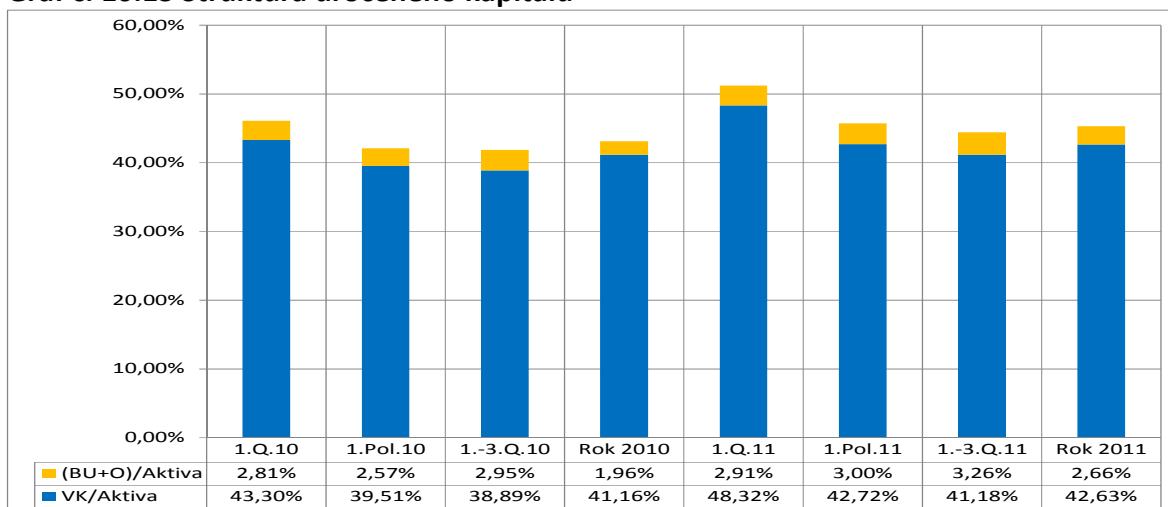
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



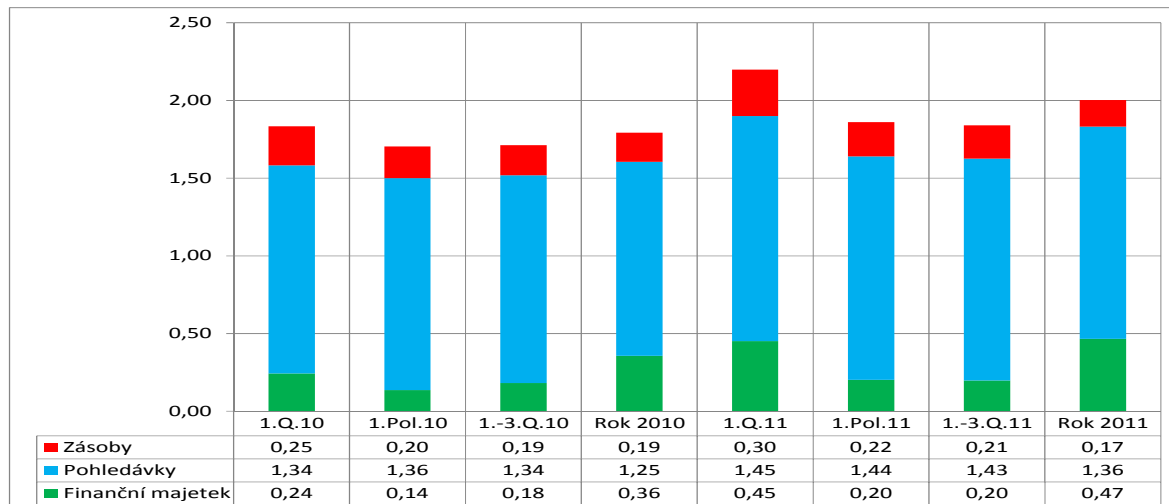
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.14 Likvidita



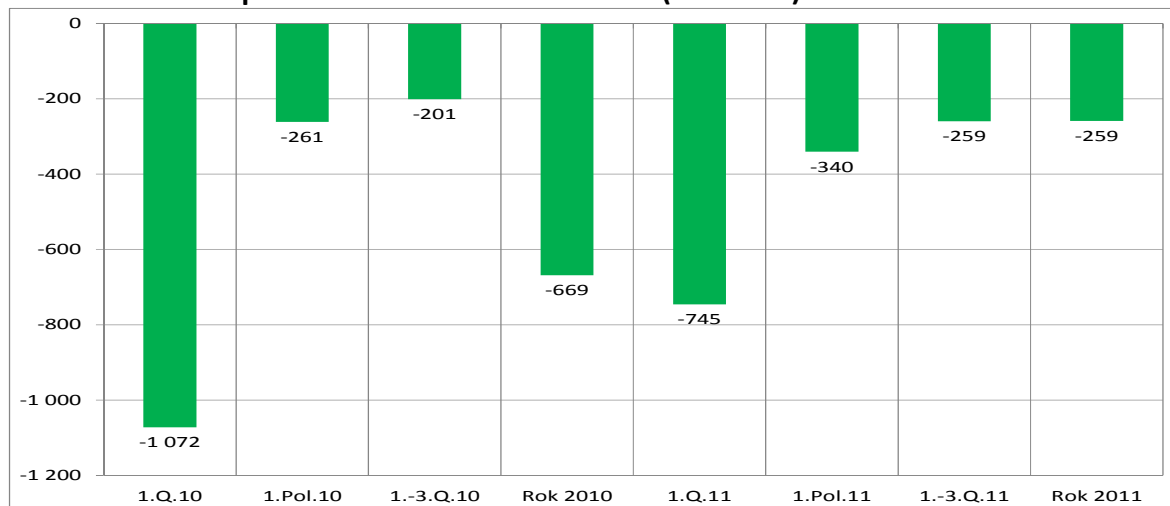
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

11.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Tvorba EVA je ve specializovaných stavebních činnostech záporná, se sezónními výkyvy (Graf č. 11.1). V kumulaci za rok 2011 je znát překvapivě meziroční zlepšení.

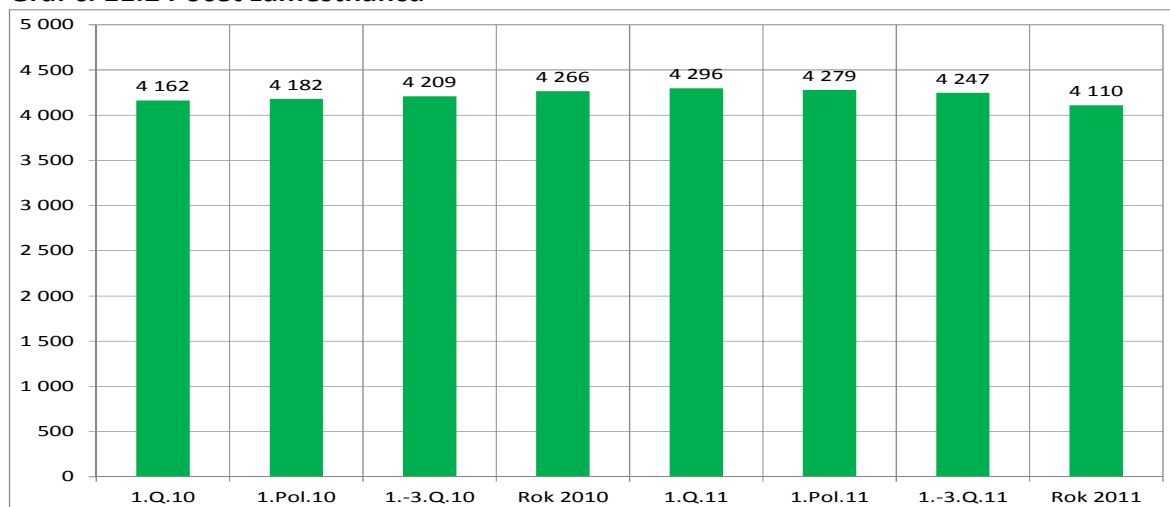
Graf č. 11.1 EVA specializované stavební činnosti (v mld. Kč)



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

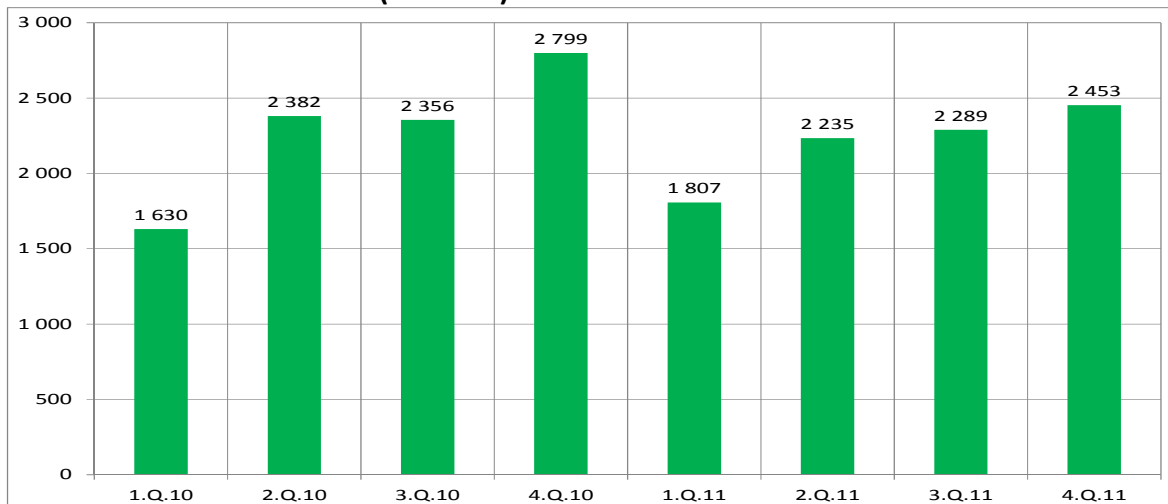
Vývoj počtu zaměstnanců a hodnoty obrátu ukazuje Graf č. 11.2 a Graf č. 11.3.

Graf č. 11.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.3 Čtvrtletní obrát (v mil. Kč)

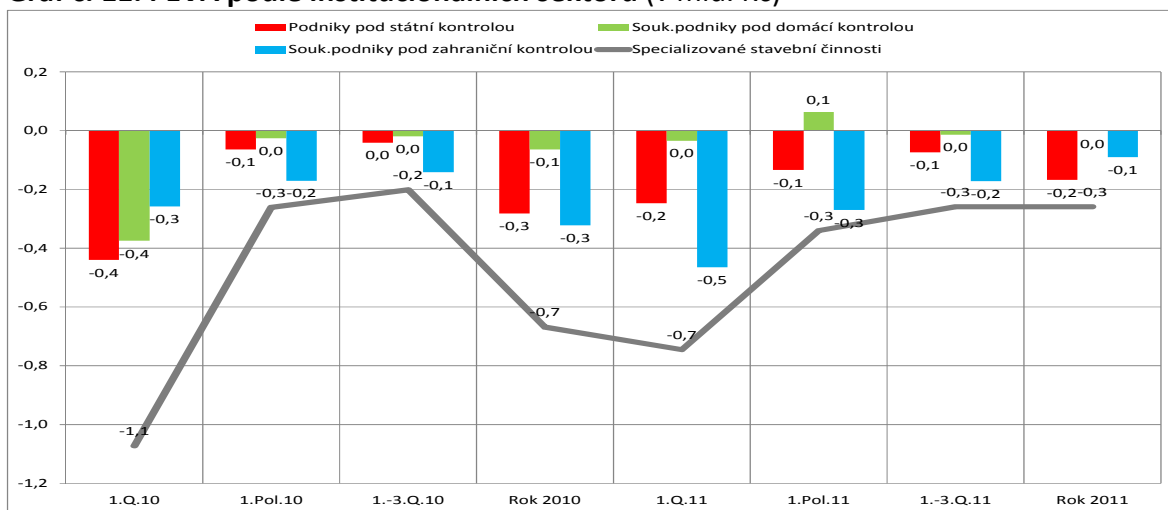


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

11.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

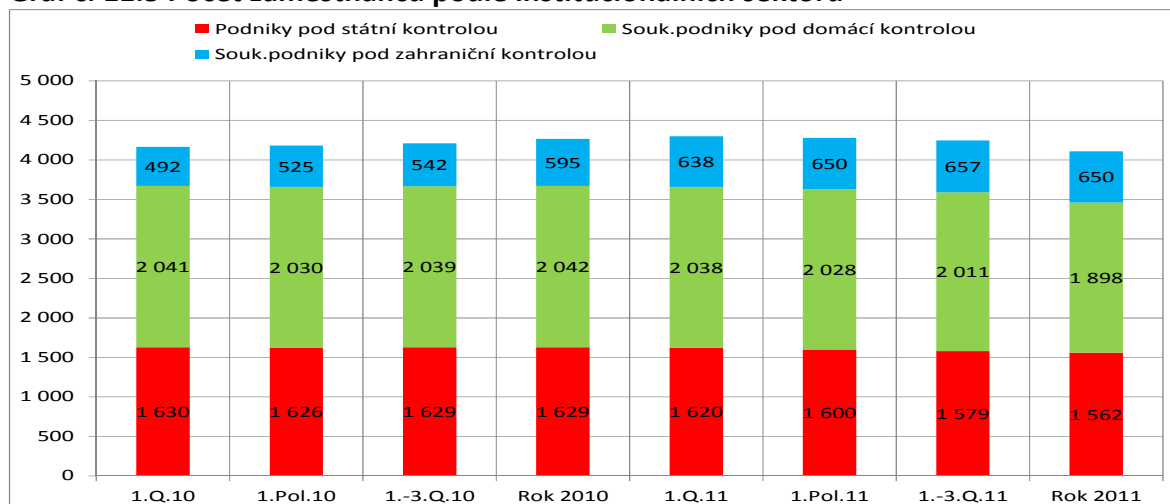
Výsledky tvorby EVA v podnicích pod zahraniční kontrolou v tomto oboru patří ze všech sektorů k nejhorším. Nejlépe si vedly domácí soukromé firmy, kterým se podařilo ve 2. čtvrtletí 2011 dokonce docílit kladné hodnoty EVA (Graf č. 11.4). Pozitivní skutečností je, že tyto firmy mají největší podíl na zaměstnanosti i obrátu (Graf č. 11.5 a Graf č. 11.6). Nejmenší podíl mají firmy pod zahraniční kontrolou, s trendem růstu tohoto podílu.

Graf č. 11.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



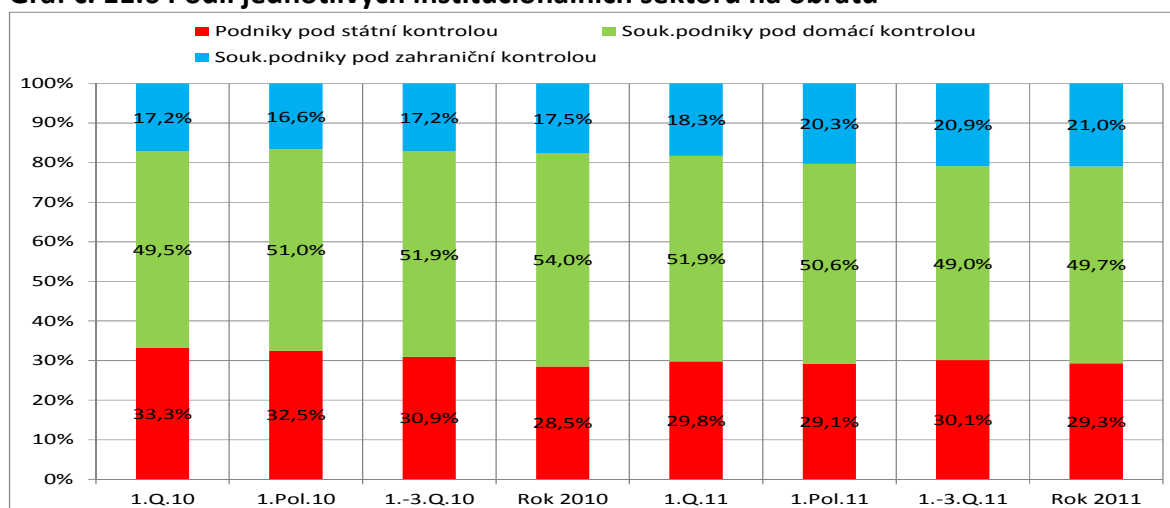
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



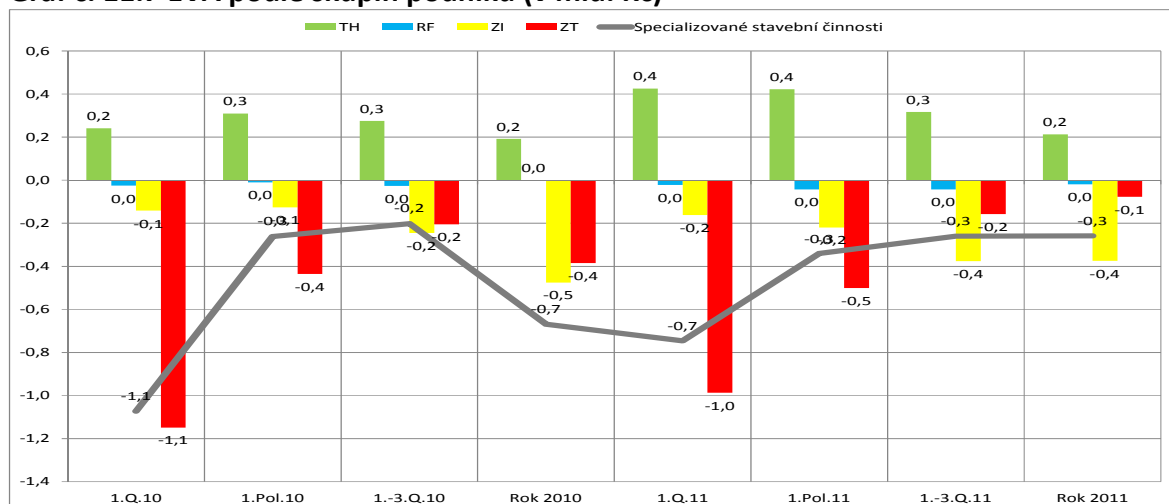
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

11.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V oboru specializovaných stavebních činností převládají v tvorbě EVA kvalitativně horší skupiny podniků IV.a III. kategorie (Graf č. 11.7).

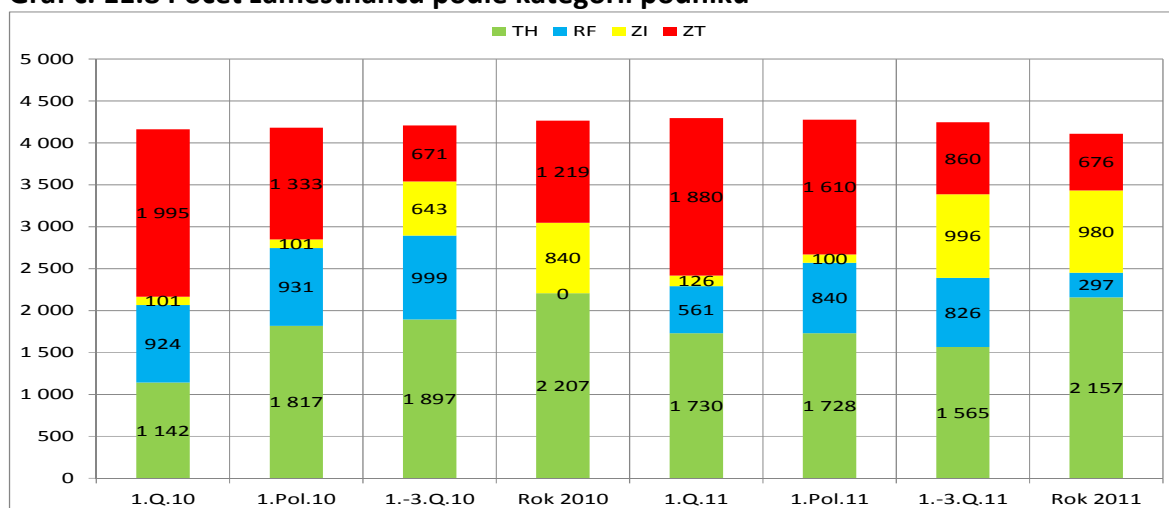
Poměrně proměnlivý vývoj podílů skupin podniků na zaměstnanosti a na obrátu je nejlépe zřejmý z Grafu č. 11.8 a Grafu č. 11.9.

Graf č. 11.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



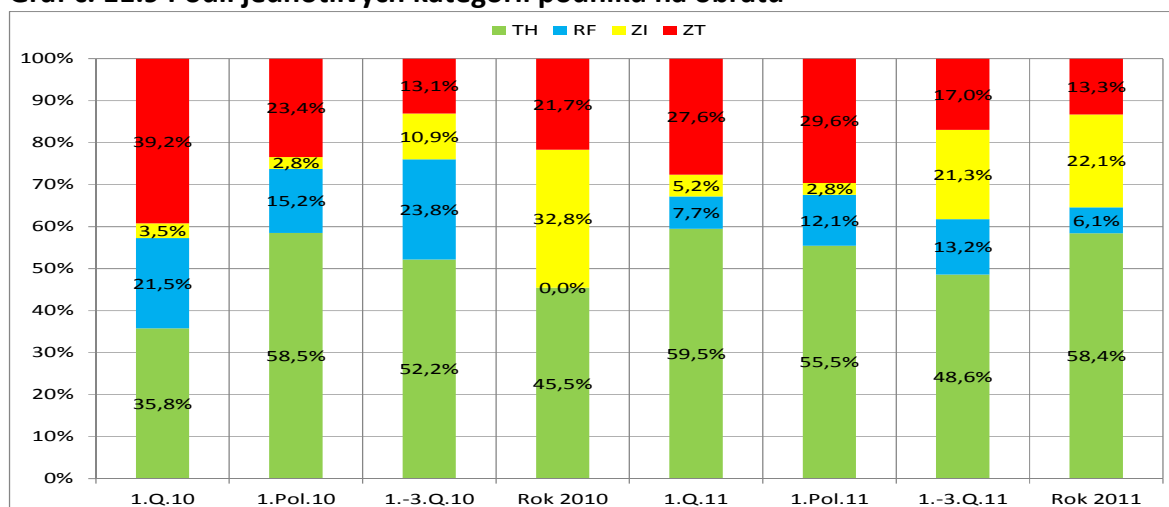
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



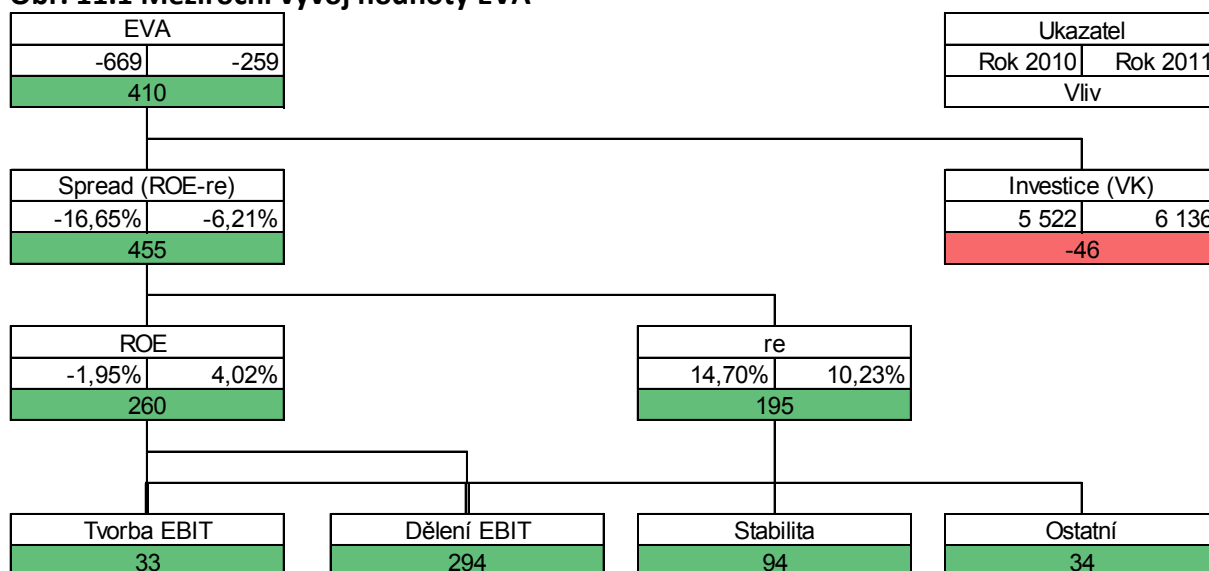
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

11.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Meziročně hodnota EVA výrazně vzrostla (Obr. 11.1) a to díky zvýšení hodnoty Spreadu. Ke zlepšení hodnoty spreadu došlo především díky zvýšené hodnotě ROE i poklesu rizika. Jde o jediné odvětví stavebnictví, kde, až na hodnotu Investice, mají jednotlivé ukazatele pozitivní vliv na hodnotu EVA.

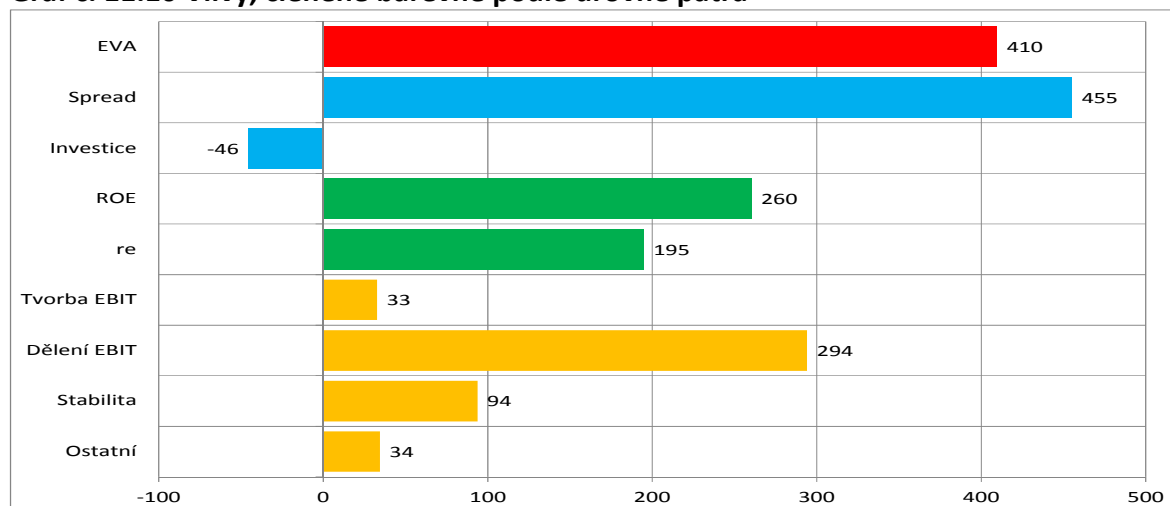
Vliv jednotlivých faktorů na meziroční zvýšení hodnoty ROE ukazuje graf č. 11.10. V grafech č. 11.11 až 11.14 je vývoj ukazatelů majících vliv na meziroční vývoj hodnoty EVA.

Obr. 11.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



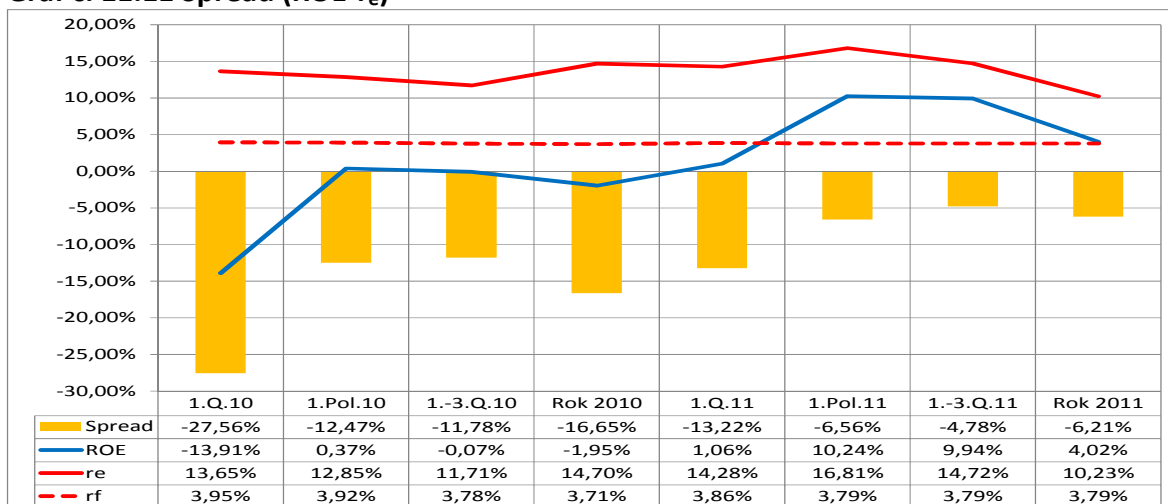
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



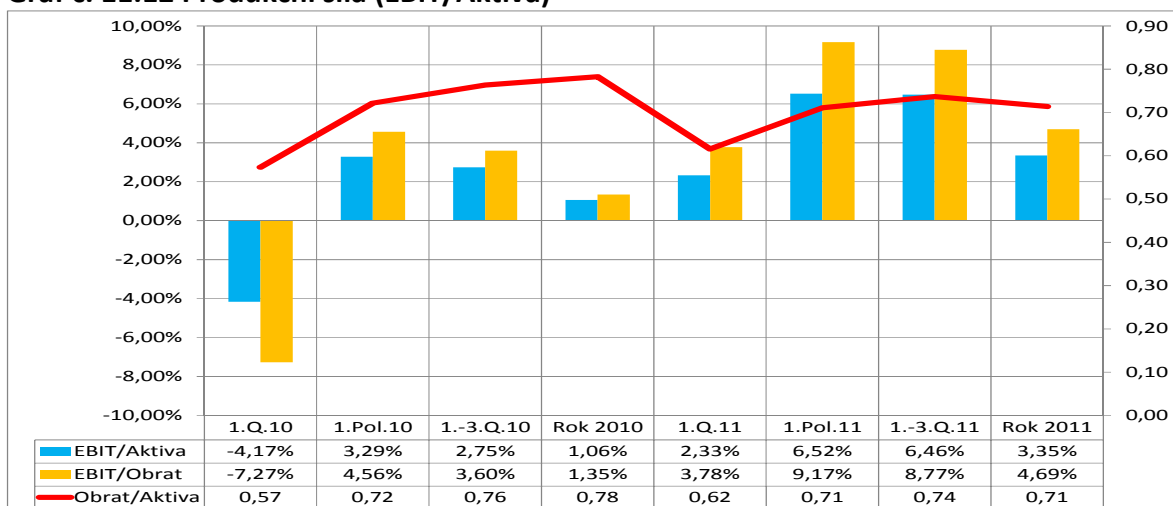
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.11 Spread (ROE-r_e)



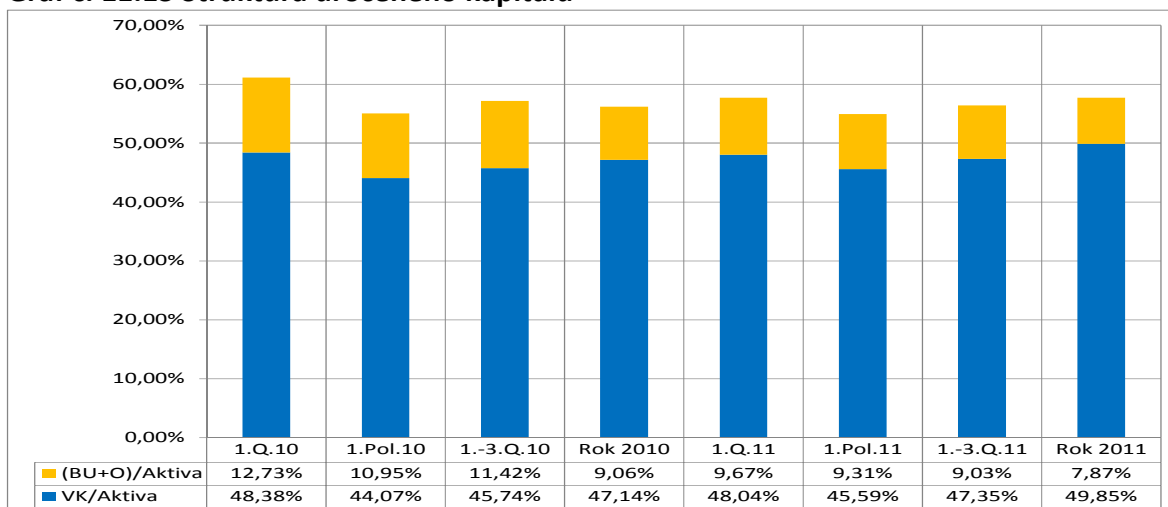
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



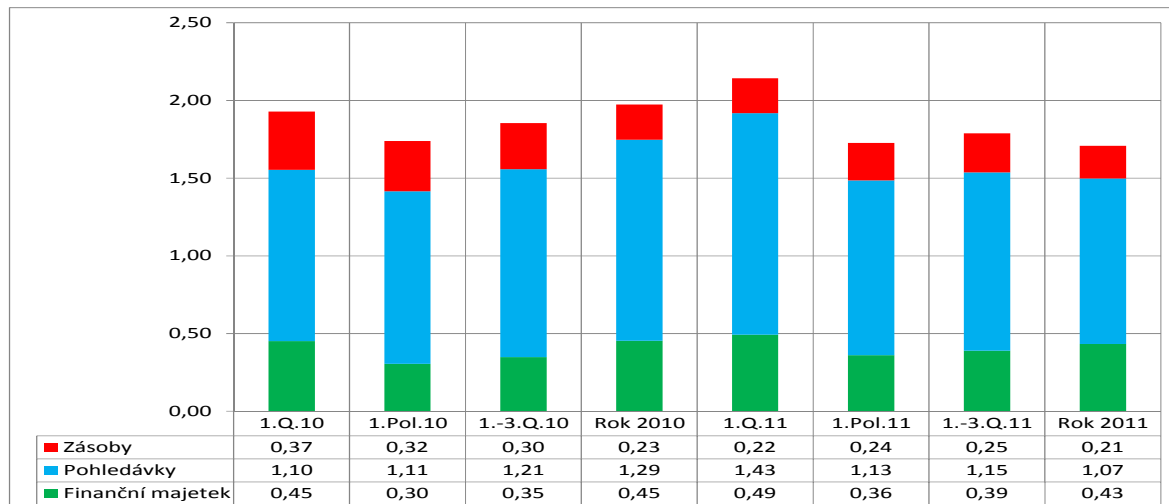
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.14 Likvidita



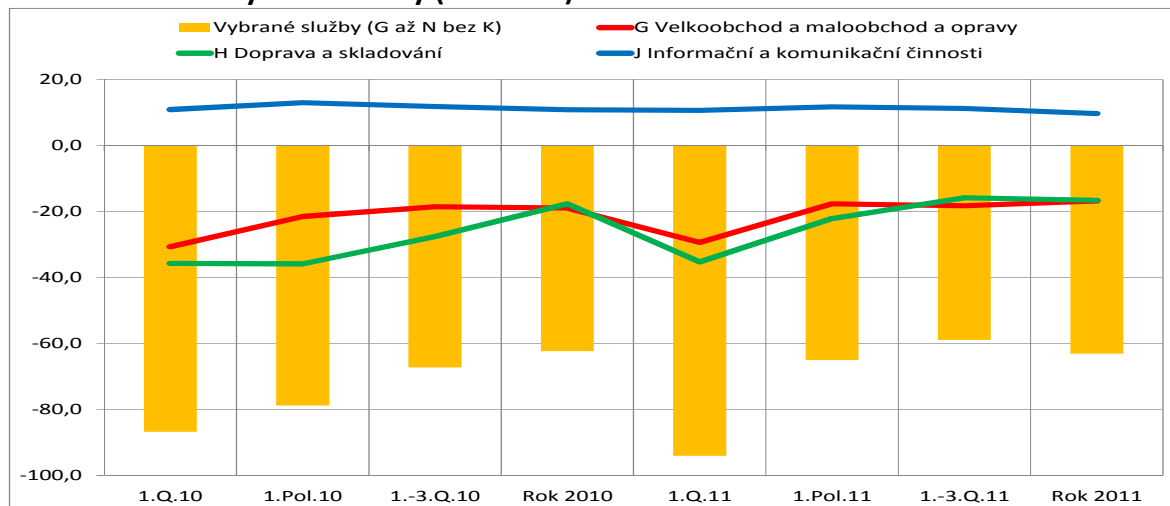
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12. VYBRANÉ SLUŽBY

12.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Z vybraných oborů služeb tvoří EVA pouze informační a komunikační činnosti. U dopravy a obchodu se EVA pohybuje v záporných hodnotách, které mají podobný vývoj (Graf č. 12.1).

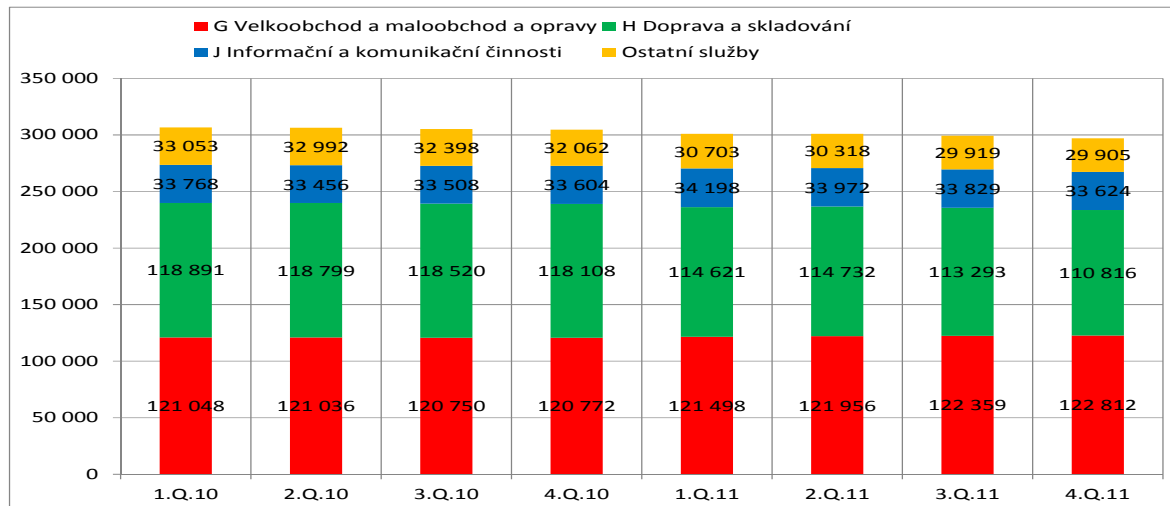
Graf č. 12.1 EVA vybrané služby (v mld. Kč)



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

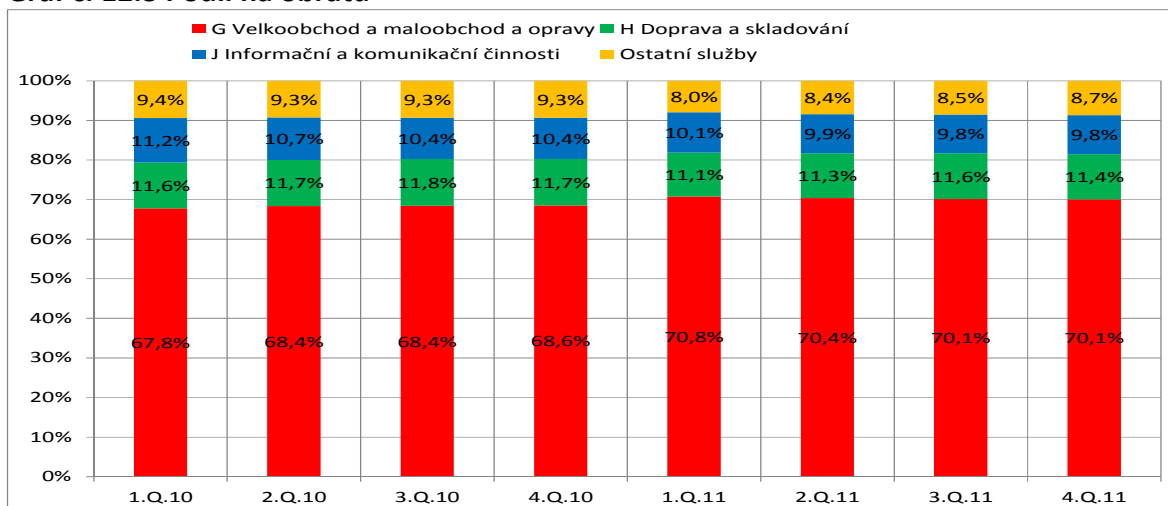
Ve struktuře služeb došlo meziročně k úbytku zaměstnanosti v dopravě a skladování, při jejím mírném růstu v obchodě a stagnaci v informačních a komunikačních činnostech (Graf č. 12.2). Změny v podílu na obrátu jsou nepatrné (graf č. 12.3). Z grafu je patrné meziroční posílení podílu obchodu při mírném poklesu podílu ostatních oborů služeb.

Graf č. 12.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.3 Podíl na obratu

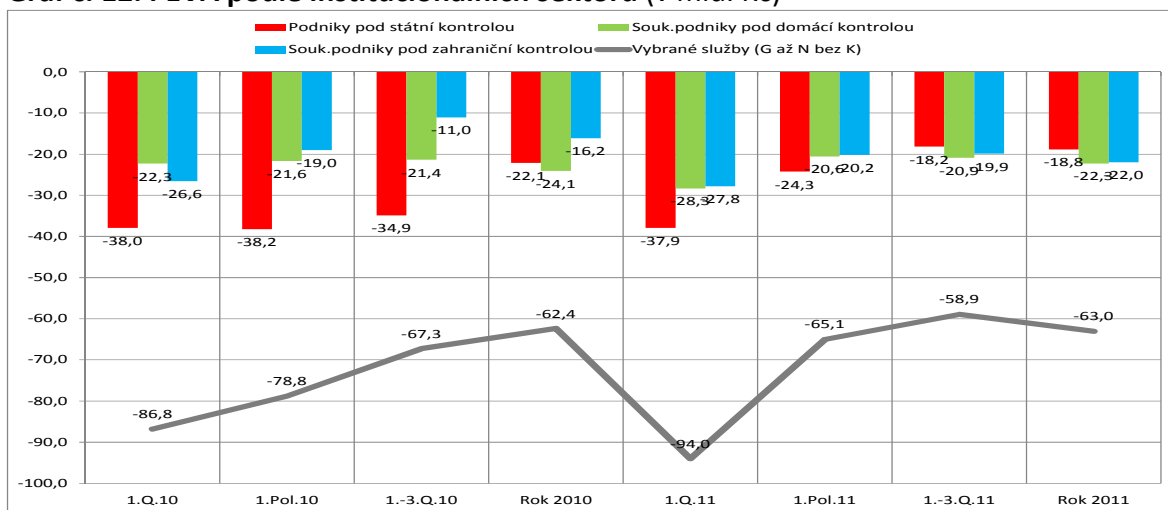


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

12.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

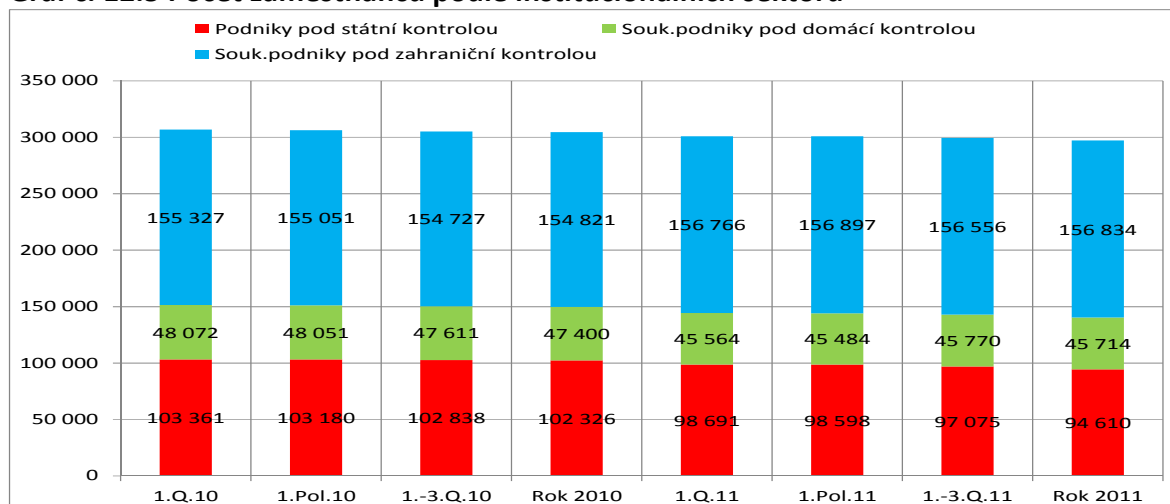
Z hlediska institucionálních sektorů nedosahuje žádný ze sektorů kladných hodnot EVA. Dlouhodobě nejhorší výsledky v tvorbě EVA dosahují podniky pod státní kontrolou, avšak od 2. pololetí 2011 je svými negativními výsledky předběhly soukromé domácí a zahraniční firmy (graf č. 12.4). Podíl firem pod zahraniční kontrolou na zaměstnanosti i obratu má dominantní postavení a dále se mírně zvyšuje (graf č. 12.5 a graf č. 12.6).

Graf č. 12.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



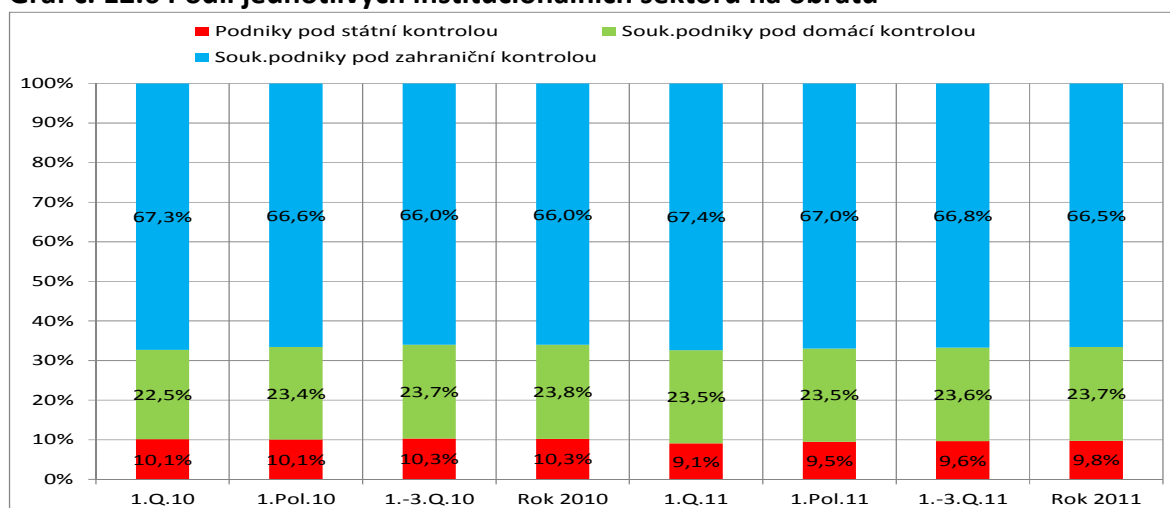
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



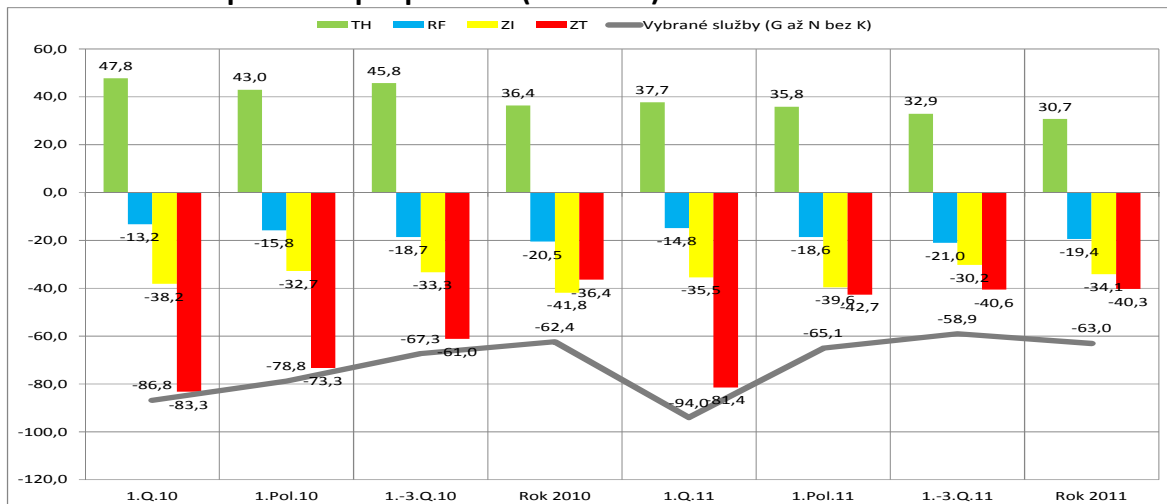
Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

12.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z hlediska kategorií podniků podle schopnosti tvorby EVA došlo meziročně k zúžení rozpětí mezi objemem EVA nejlepších a ostatních skupin podniků, bohužel však tím, že poklesl objem EVA těch nejlepších (graf č. 12.7).

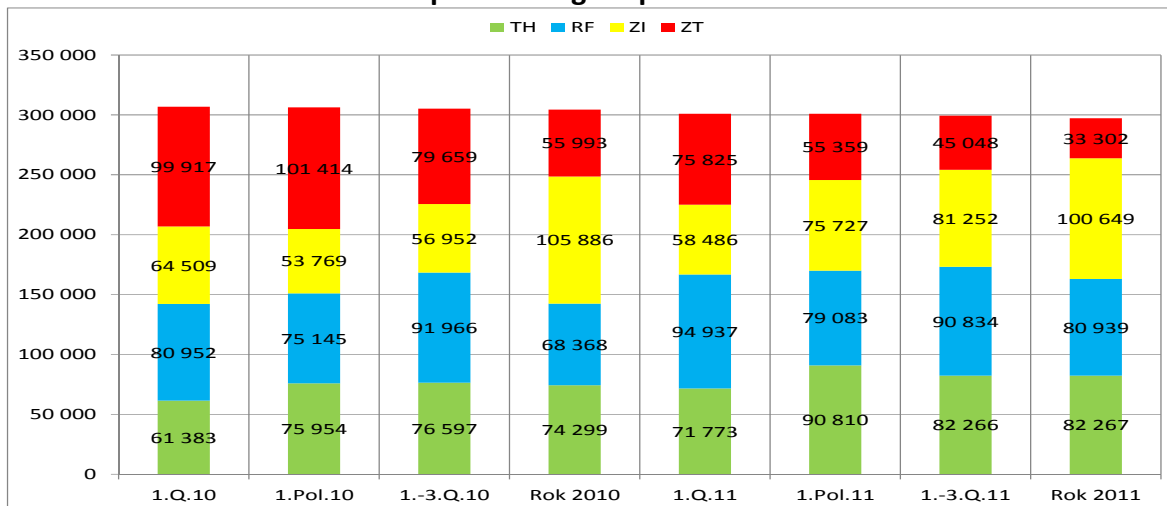
Z hlediska podílu skupiny nejlepších podniků na zaměstnanosti a zejména na obratu nejsou výsledky až tak chmurné (graf č. 12.8 a graf č. 12.9). Na obratu má tato skupina podniků největší podíl.

Graf č. 12.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



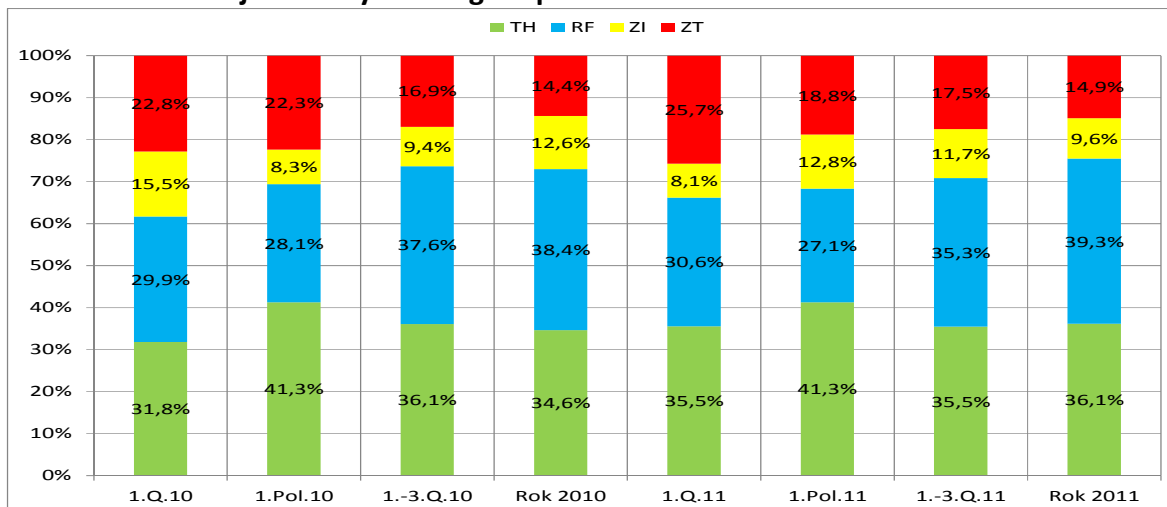
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

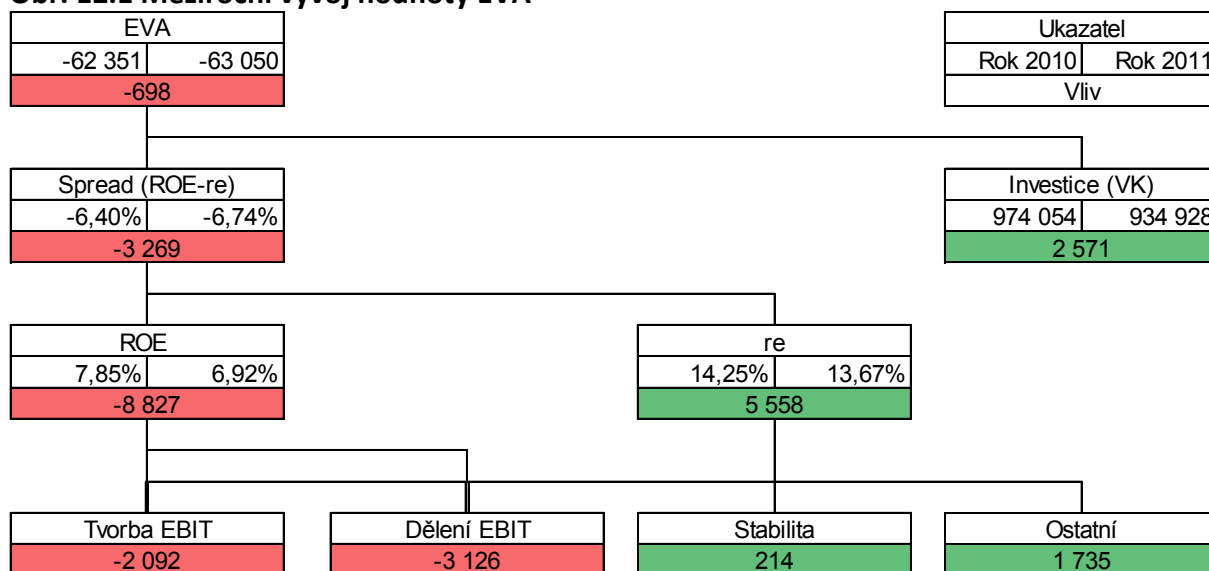
Na obr. 12.1 je pyramidový rozklad meziroční změny hodnoty EVA a v grafu č. 12.10 jsou vlivy na změnu EVA jednotlivých faktorů. Vývoj je vcelku příznivý, když pokles hodnoty EVA byl pouze o 1,1%.

Ve druhém patře rozkladu působil negativně na vývoj hodnoty EVA pokles Spreadu a pozitivně snížení Investice. Snížení investice do podniku nebo odvětví netvořících hodnotu je pozitivní.

Z grafu č. 12.11 je patrný pokles hodnoty ROE i pokles hodnoty r_e . V důsledku toho ROE táhlo hodnotu EVA dolů a r_e naopak nahoru. Příčina je v posledním patře pyramidového rozkladu, kde negativně působil Tvorba EBIT a Dělení EBIT. Jedná se o faktory působící jak na ROE, tak na r_e . Naopak faktory (Stabilita a Ostatní) působící pouze na r_e působil pozitivně a jejich vliv na r_e převážil. V grafech č. 12.12 až 12.14 je vývoj hodnot rozhodujících ukazatelů pro vývoj hodnoty EVA.

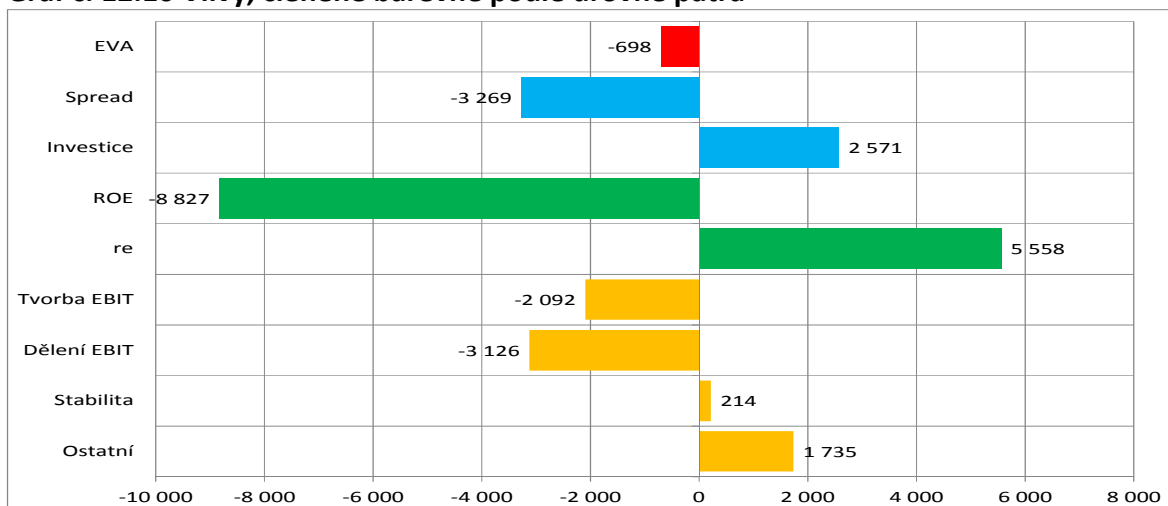
Jedná se o agregaci, kterou tvoří velmi různorodá odvětví a proto bližší rozbor příčin vlivů je uveden u těchto odvětví.

Obr. 12.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



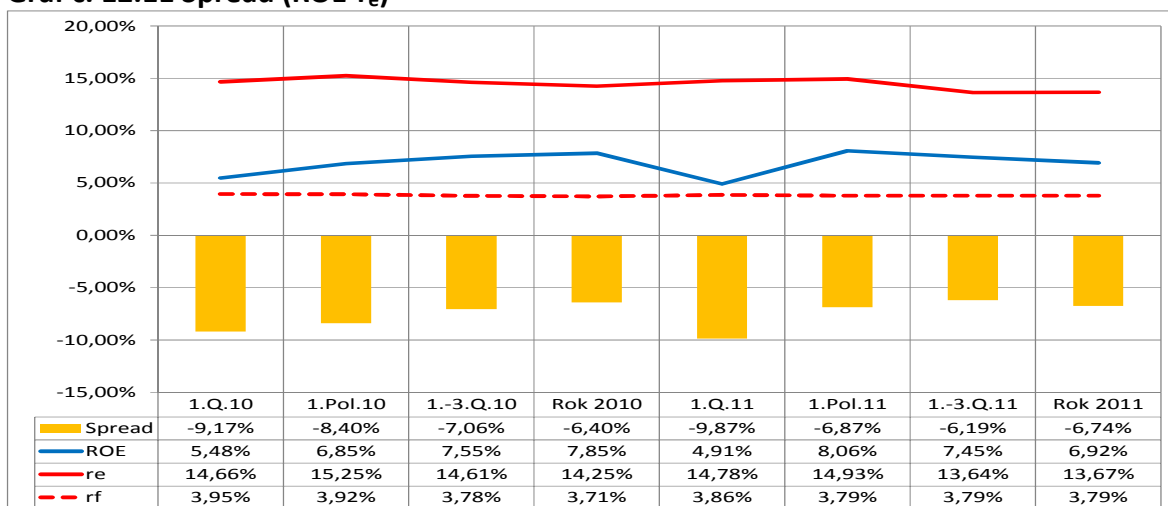
Pramen: propočty MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



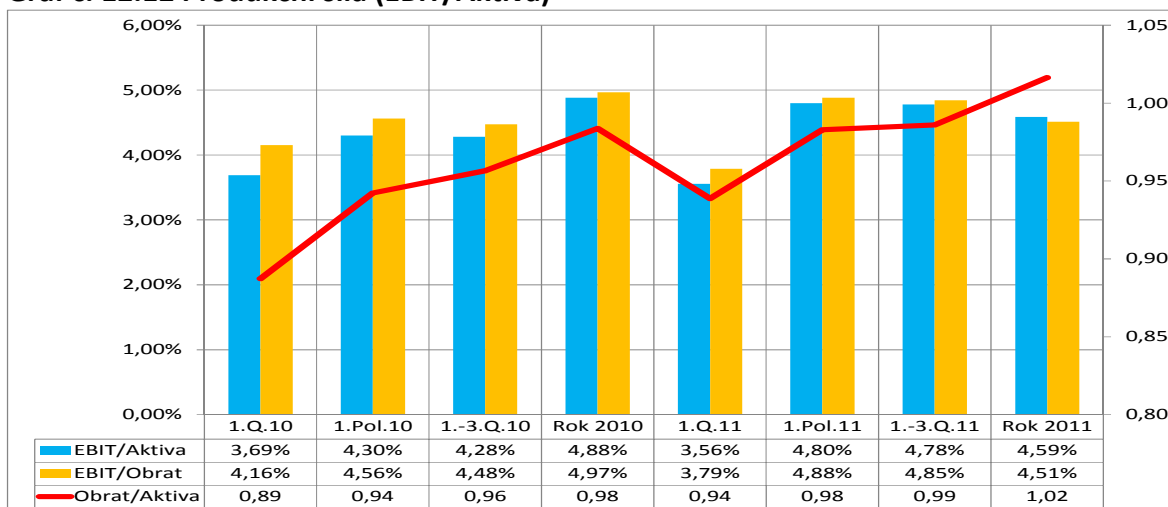
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.11 Spread (ROE-r_e)



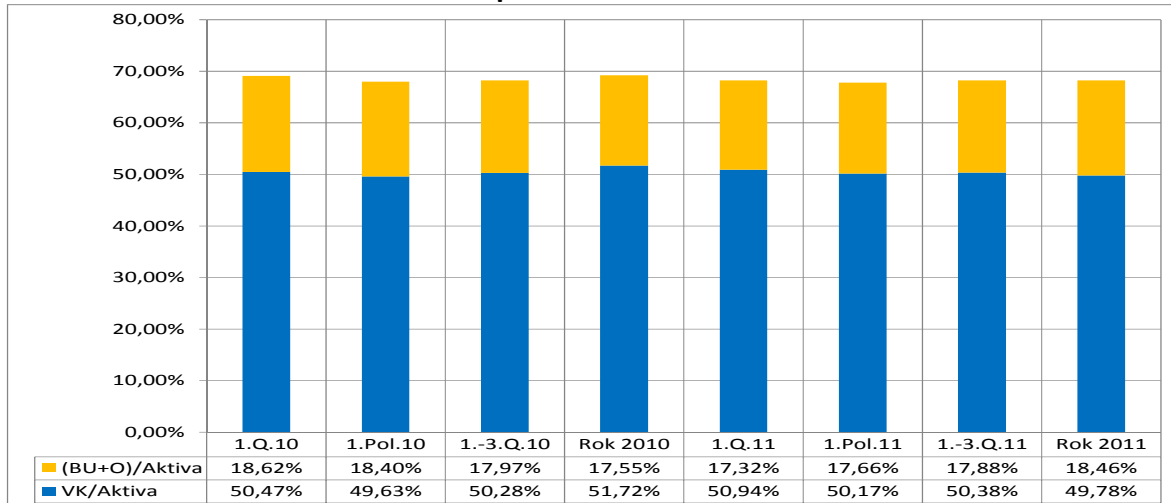
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



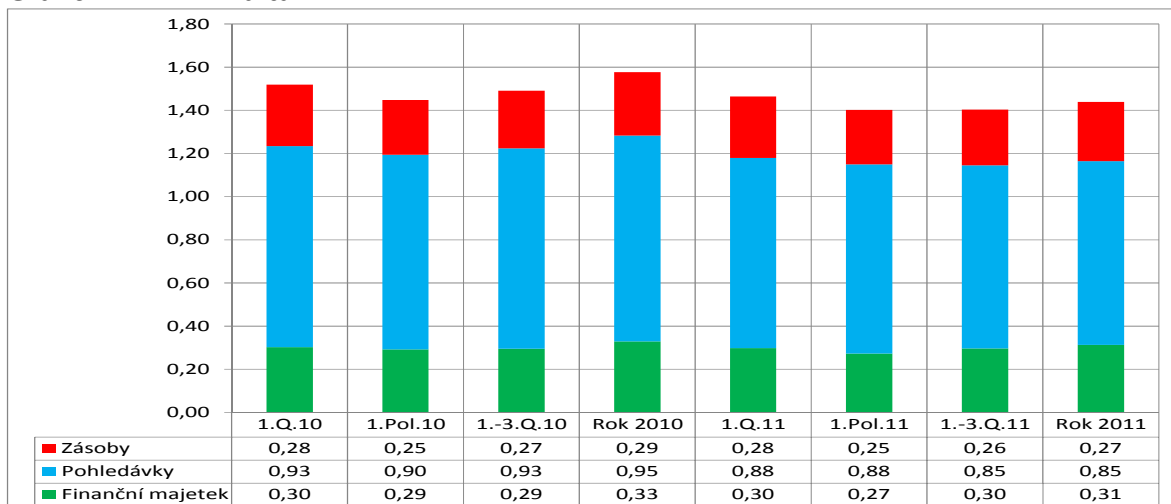
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.14 Likvidita



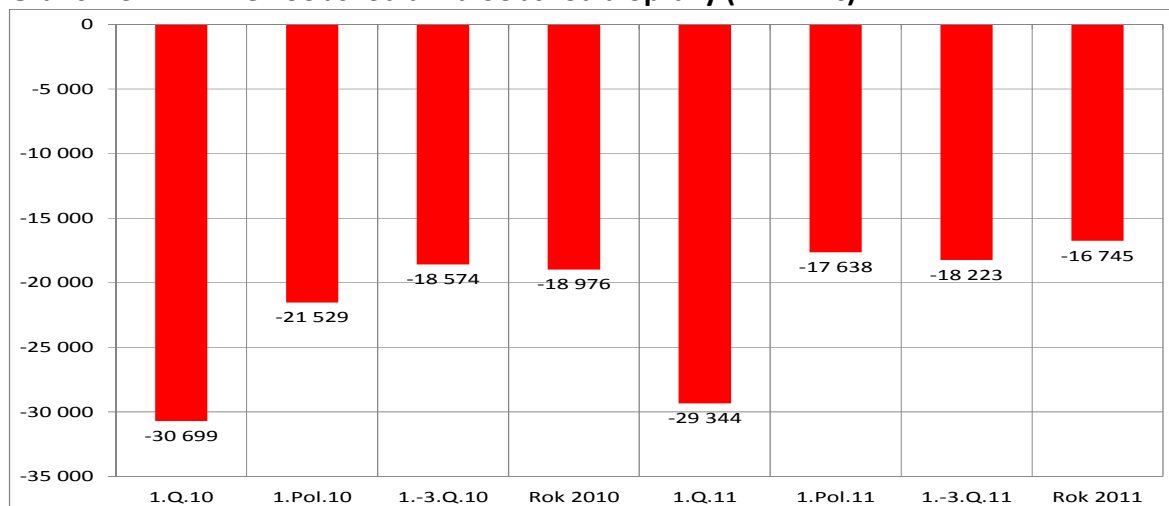
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

13. VELKOOBCHOD A MALOOBCHOD A OPRAVY

13.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

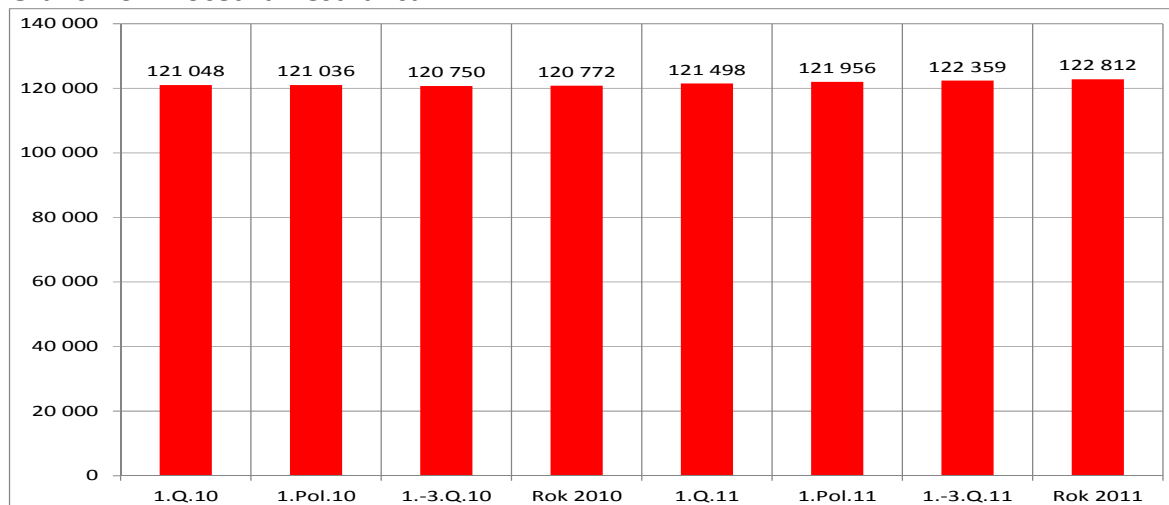
Záporné hodnoty EVA v obchodě a opravách vykazují určitou sezónnost, meziročně lze spatřit určité zlepšení v roce 2011 (graf č. 13.1). Při meziročním nárůstu zaměstnanosti (graf č. 13.2) je vidět také růst obrátu (graf č. 13.3).

Graf č. 13.1 EVA velkoobchod a maloobchod a opravy (v mil. Kč)



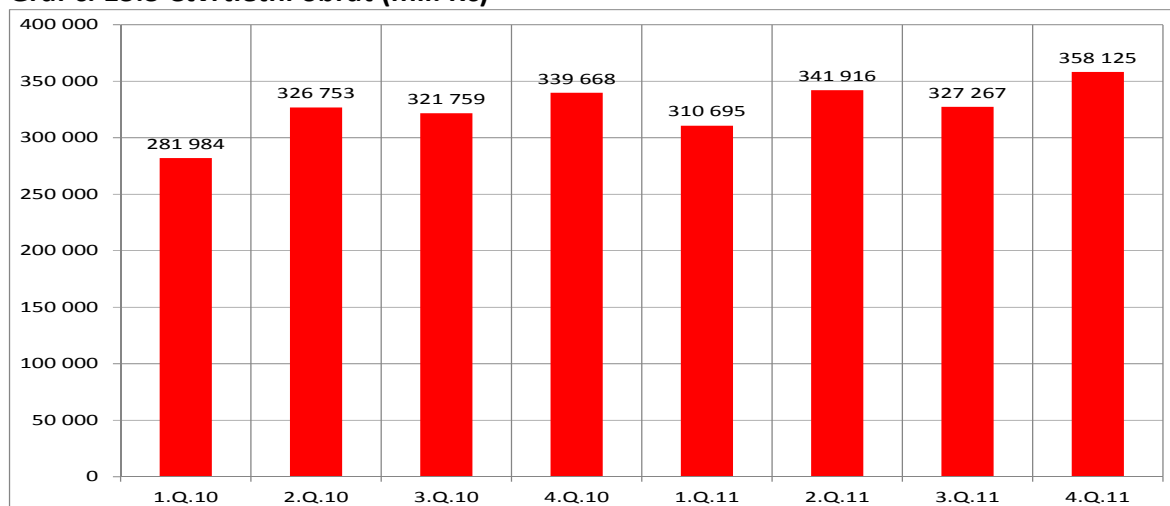
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.3 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)

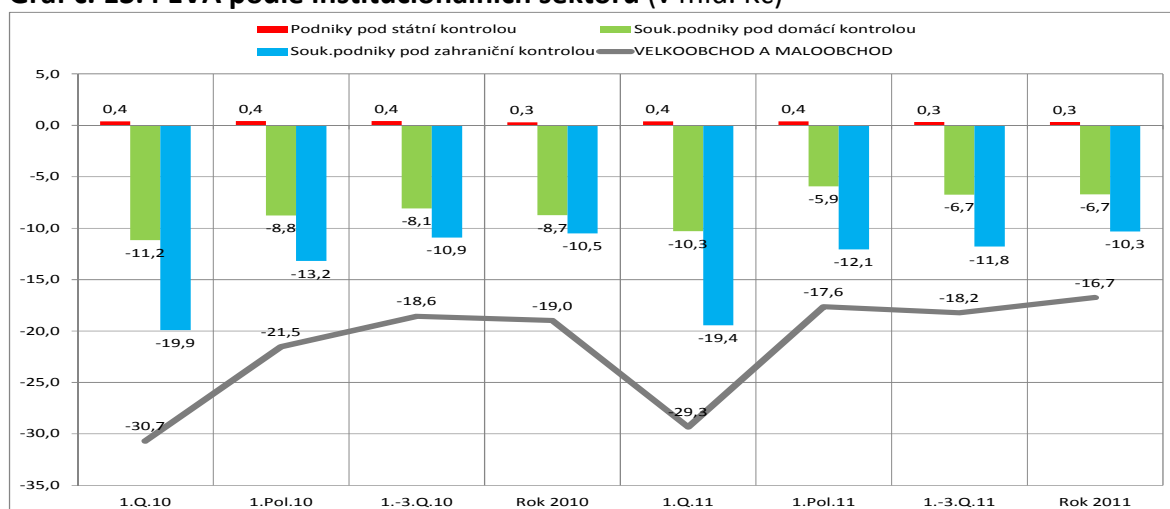


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

13.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

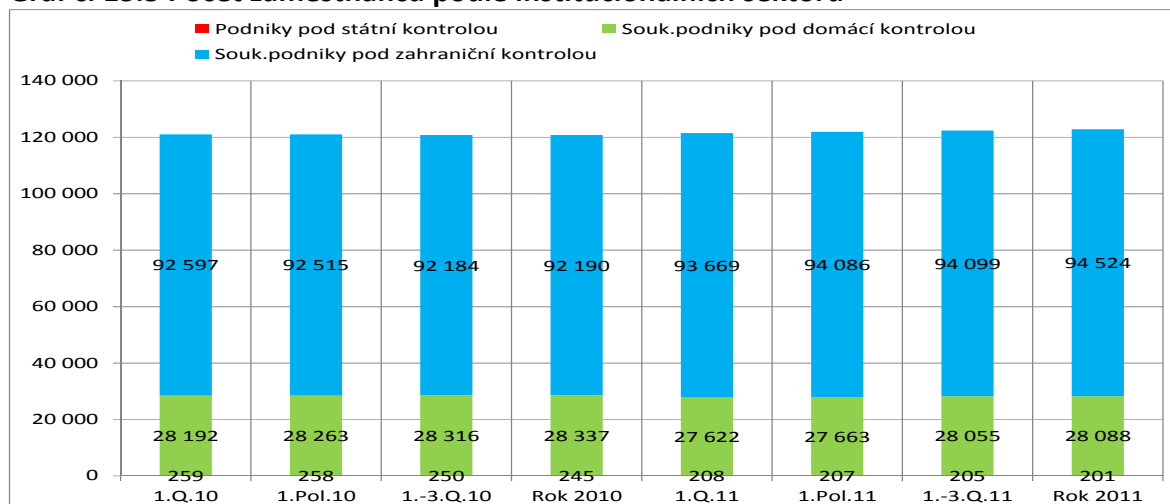
Podniky pod státní kontrolou jsou jediné, které v tomto oboru tvoří EVA, i když její objem je velmi malý. Nejhůře jsou na tom podniky pod zahraniční kontrolou (graf č. 13.4), které však mají dominantní postavení v oboru jak z hlediska zaměstnanosti (graf č. 13.5), tak podílu na obrátu (graf č. 13.6). Lze to vysvětlit jednáním a strategií nadnárodních obchodních řetězců, které optimalizují své obchodní transakce ve prospěch konečného uživatele (vlastníka).

Graf č. 13.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



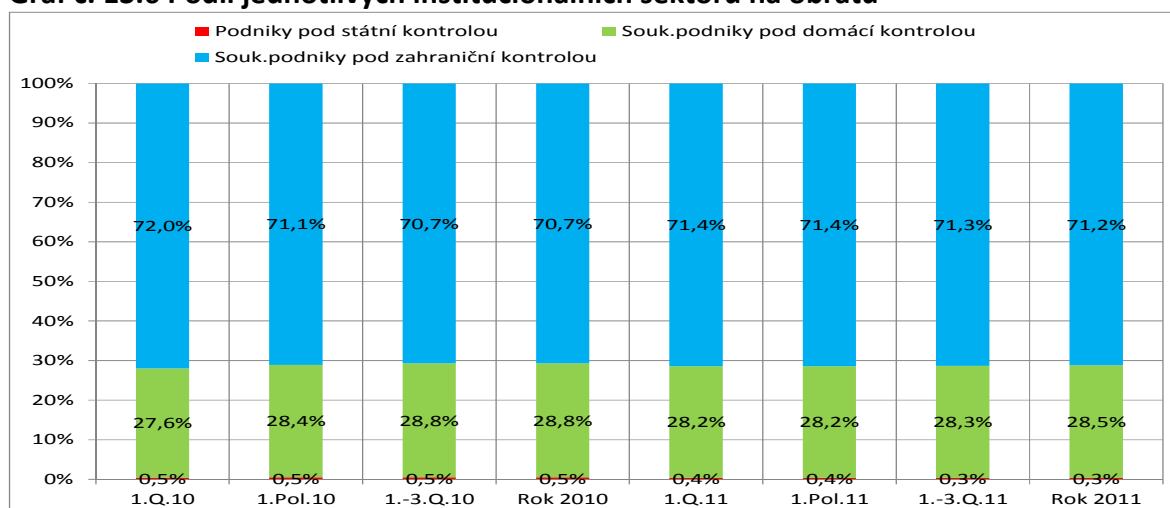
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu

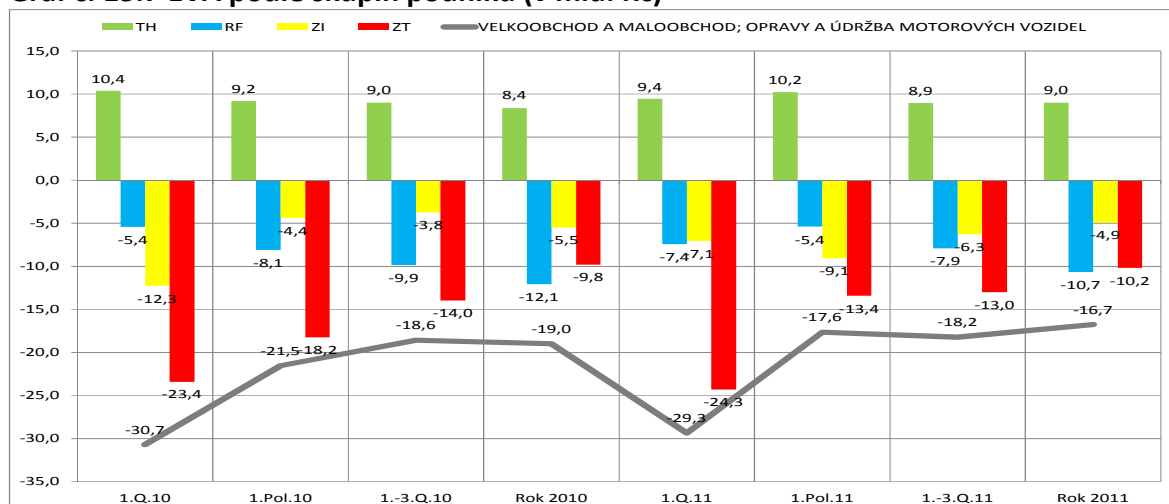


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

13.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

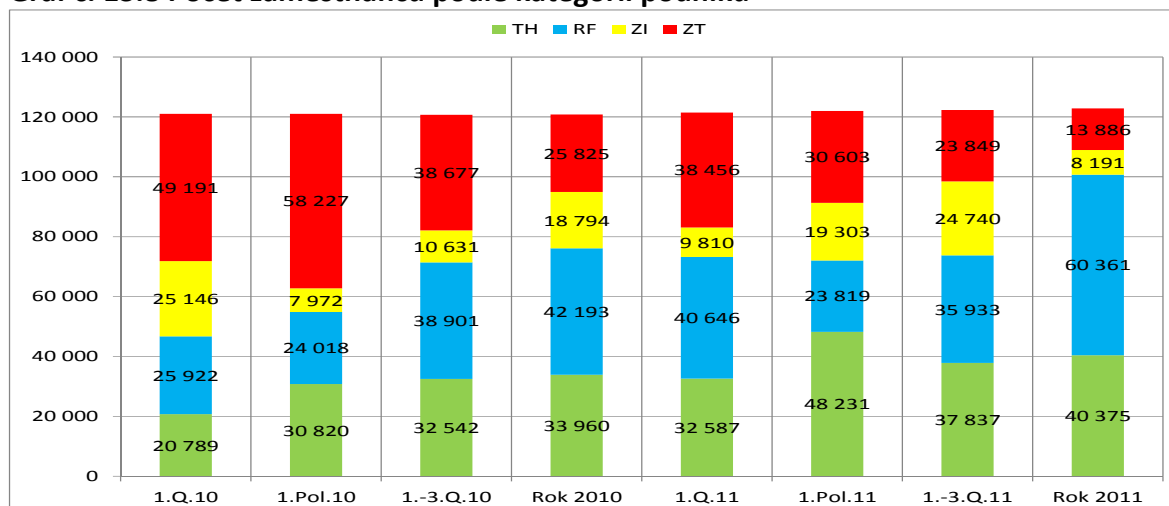
Tvorba EVA jednotlivých skupin podniků podle schopnosti její tvorby osciluje bez výraznějších mimo sezónních výkyvů (graf 13.7). V podílu na zaměstnanosti i obratu převládají úspěšnější podniky 1. a 2. kategorie (graf č. 13.8 a graf č. 13.9).

Graf č. 13.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



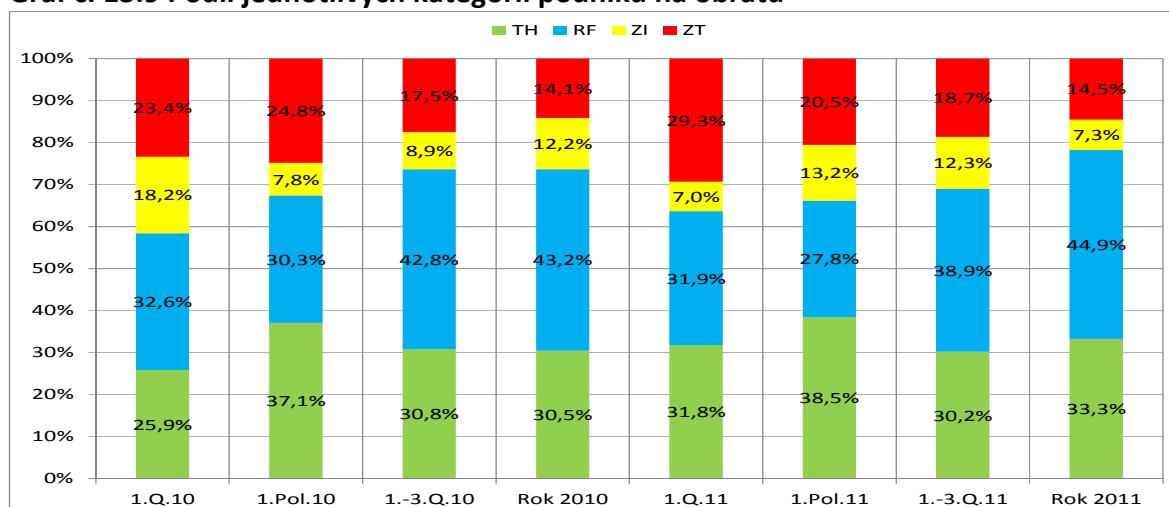
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



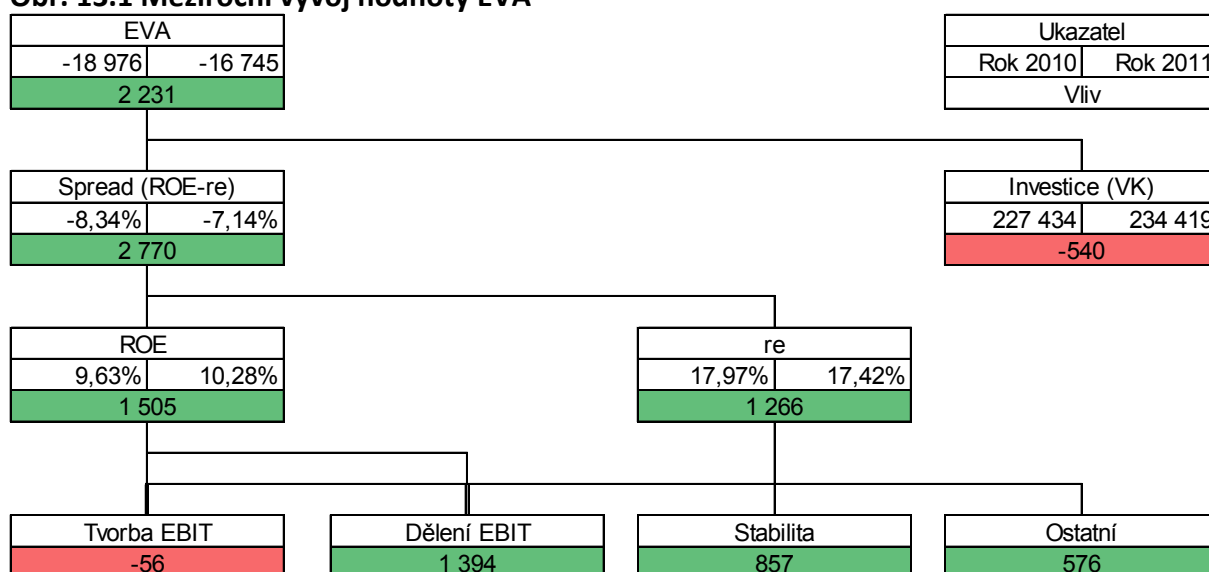
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

13.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Situace v obchodě se meziročně výrazně zlepšila, což je vidět z Obr. 13.1 i grafu č. 13.10. Ve vyšších patrech pyramidového rozkladu se zlepšila hodnota spreadu (Graf č. 13.11), a to díky jak zvýšení hodnoty ROE, tak snížení hodnoty r_e , což mělo kladný vliv na hodnotu EVA. Hodnota investice se zvýšila a působila nepříznivě na hodnotu EVA (investice do odvětví netvořící hodnotu).

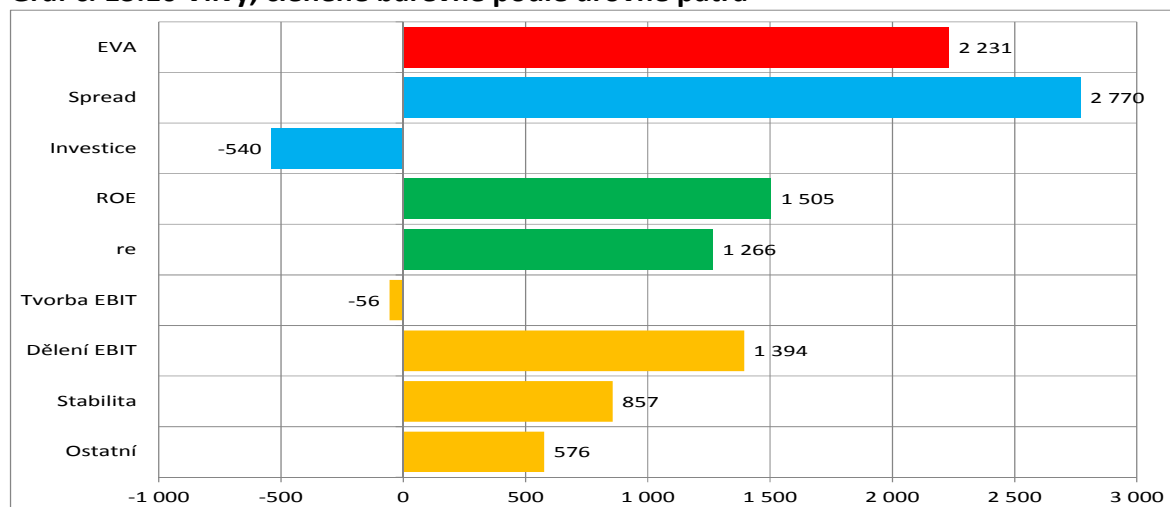
Na dolním patře byl hlavním tahounem faktor Dělení EBIT (Graf č. 13.13), kde pozitivní byl celkový pokles podílu úročených zdrojů (vyšší úvěrování se dodavatelskými zdroji), pokles podílu cizích úročených zdrojů (snížení podílu bankovních úvěrů) a mírným poklesem úrokové míry. O něco mírnější pozitivní vliv na změnu EVA měly faktory Stabilita (Graf č. 13.14) a Ostatní. Faktor Tvorba EBIT (Graf č. 13.12) měl mírně negativní vliv na vývoj hodnoty EVA.

Obr. 13.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



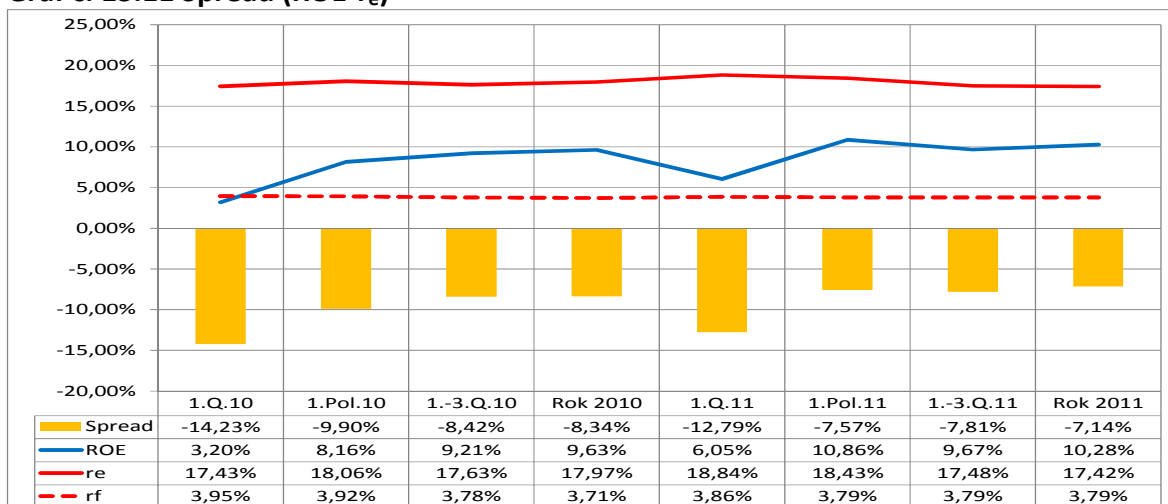
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



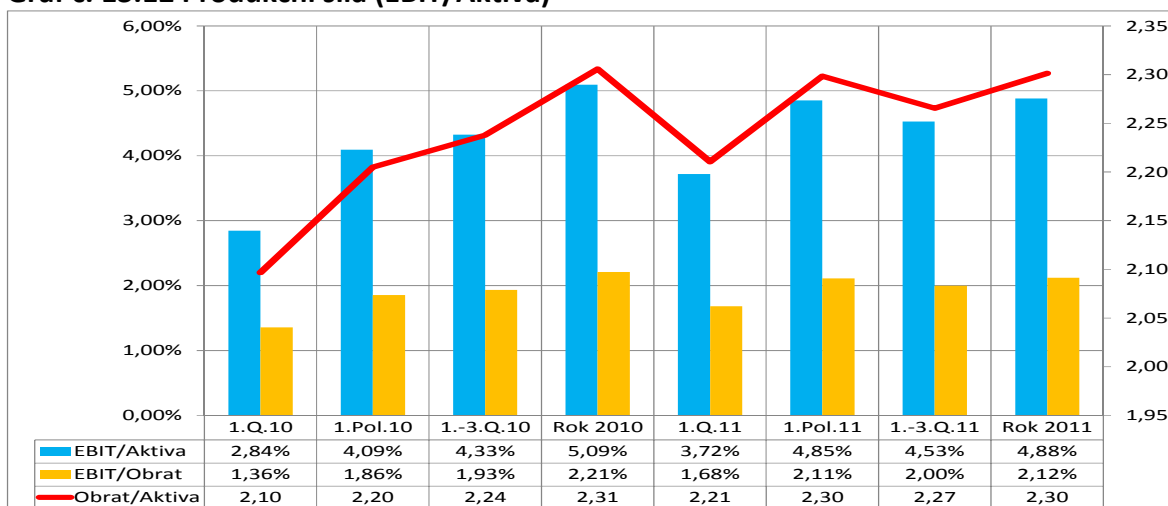
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.11 Spread (ROE-r_e)



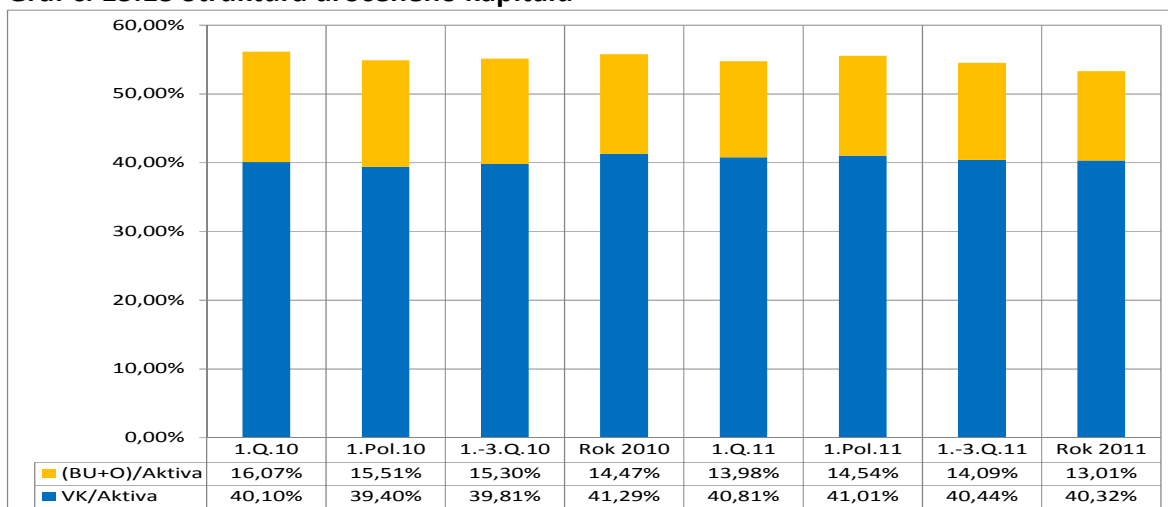
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



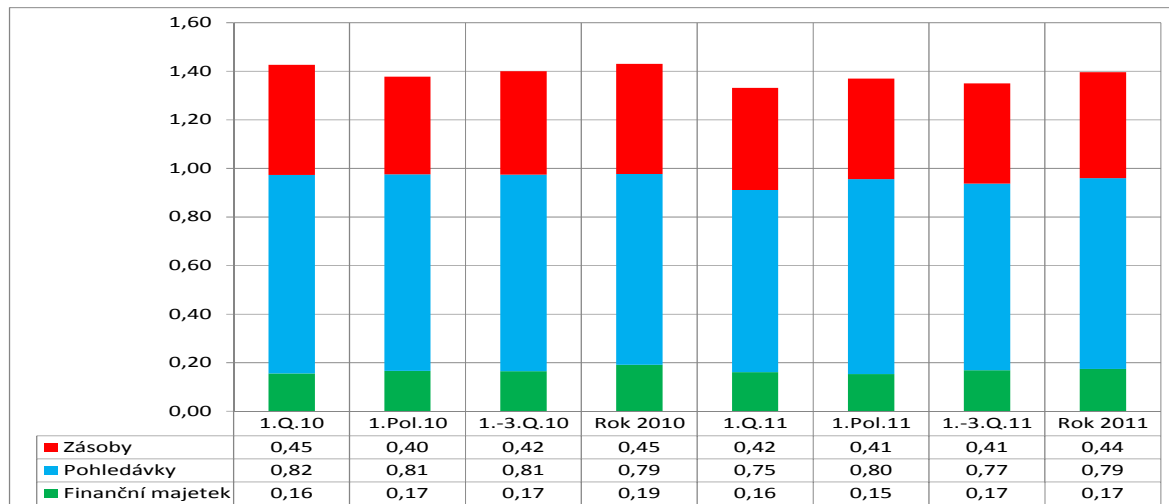
Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítaný MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.14 Likvidita



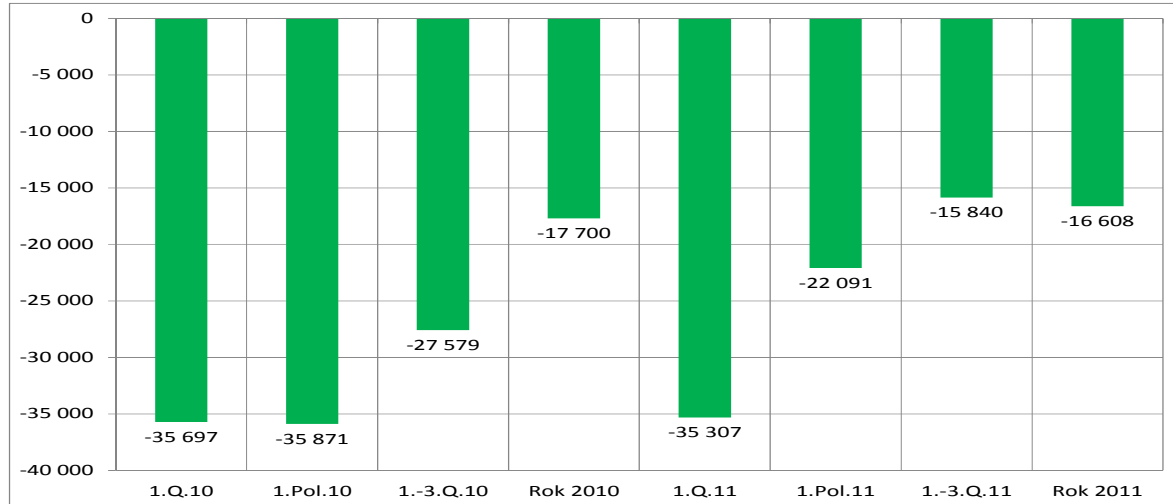
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

14. DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ

14.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Jedná se o odvětví s velmi nepříznivými výsledky, kde EVA dosahuje dlouhodobě výrazných záporných hodnot. Meziročně je patrné zlepšení od 2. čtvrtletí 2011 (graf 14.1).

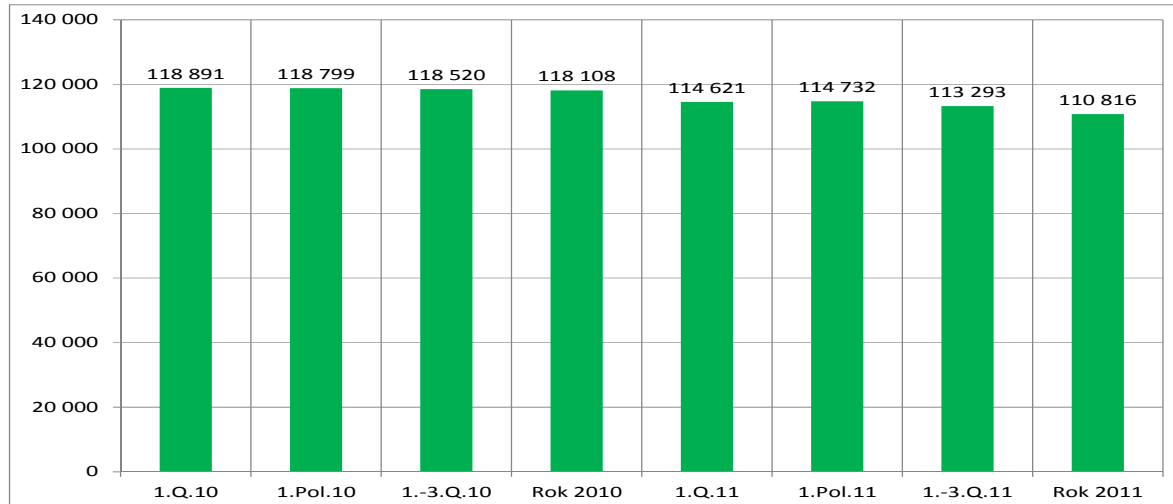
Graf č. 14.1 EVA doprava a skladování (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

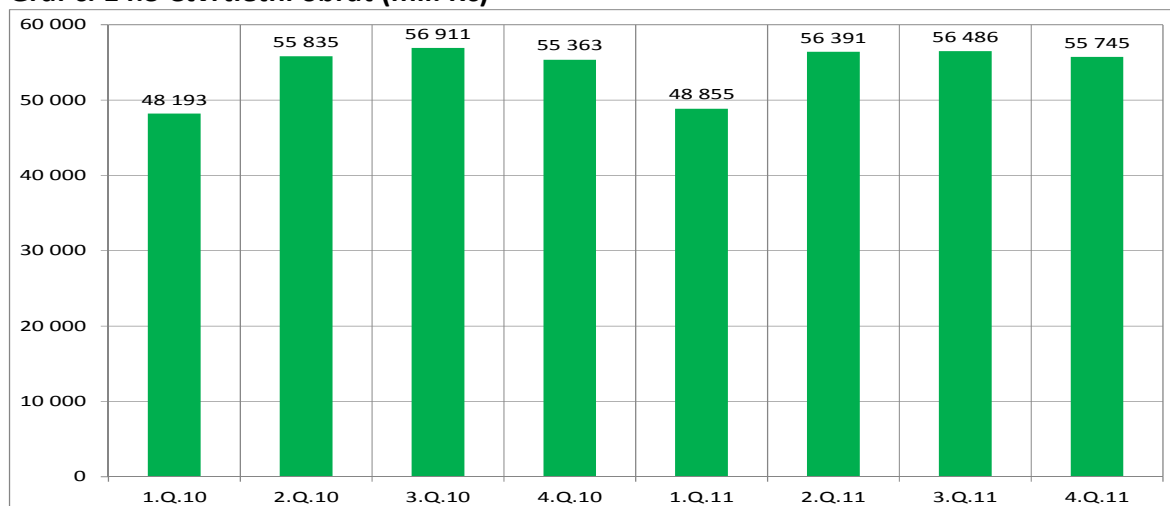
K meziročnímu zlepšení ekonomických výsledků přispěl úbytek zaměstnanců (graf č. 14.2) při nárůstu obrátu (graf č. 14.3).

Graf č. 14.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.3 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)

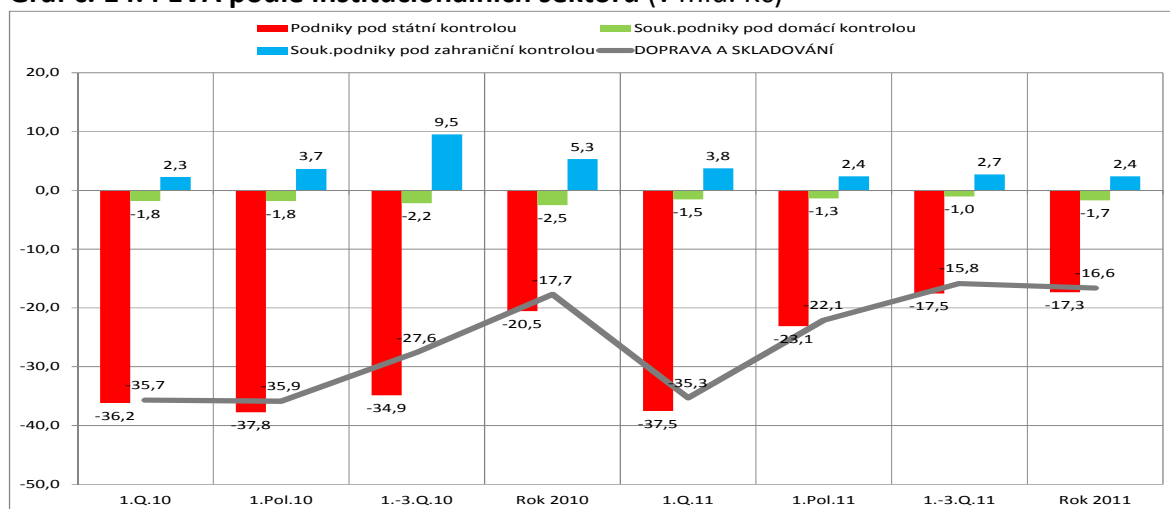


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

14.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

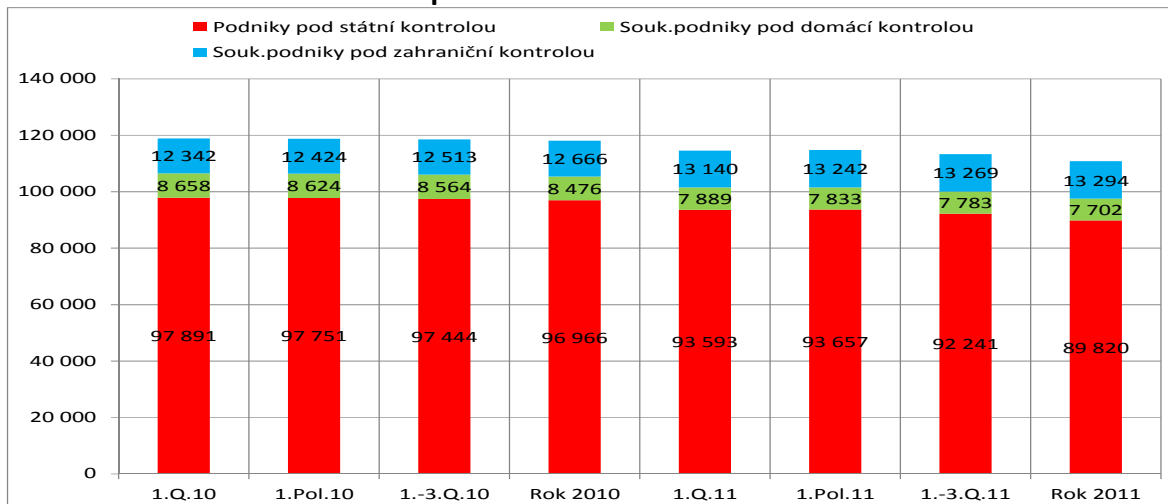
Výrazných záporných hodnot EVA dosahují podniky pod státní kontrolou, kladné výsledky mají jen podniky pod zahraniční kontrolou (graf č. 14.4). Dominantní podíl na zaměstnanosti i obratu mají však podniky pod státní kontrolou, s tendencí snižování svého podílu (graf č. 14.5 a graf č. 14.6).

Graf č. 14.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



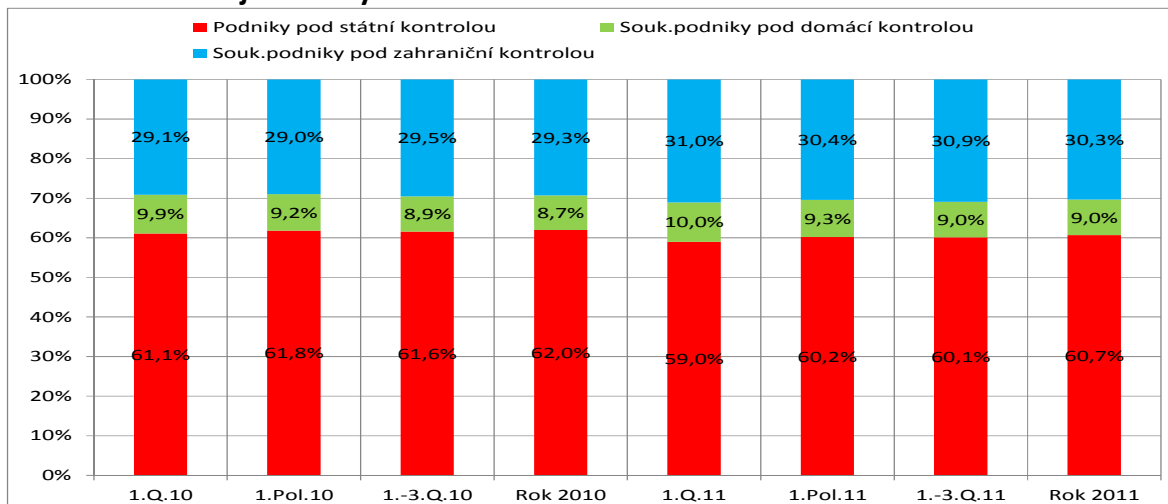
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu



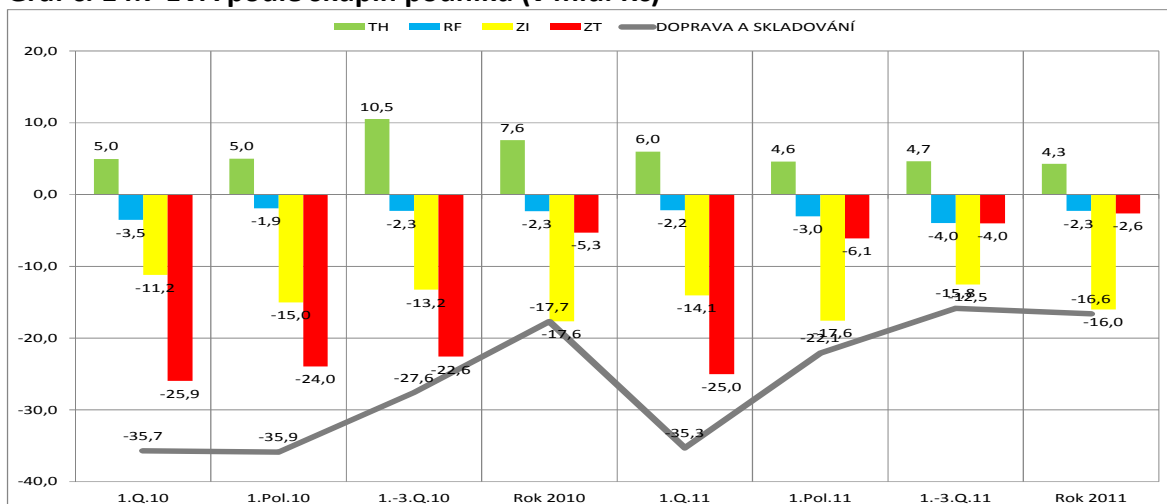
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

14.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V dopravě a skladování převažují z hlediska tvorby EVA skupiny podniků III. a IV. kategorie, v roce 2011 už jen podniky III. kategorie (graf č. 14.7).

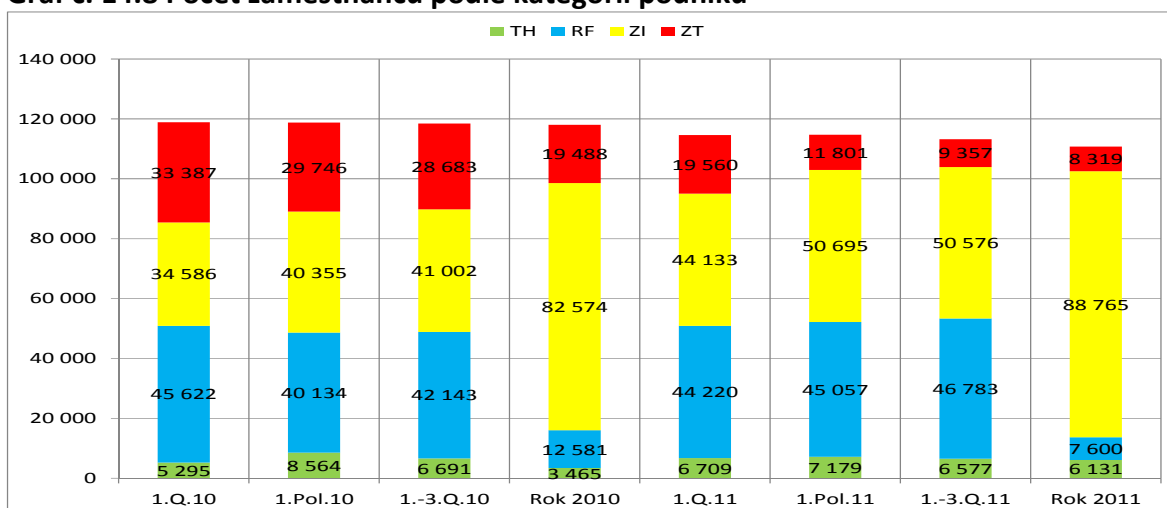
Převaha horších kategorií podniků (zejména III. kategorie) je zřejmá i z podílu na zaměstnanosti (graf č. 14.8). Avšak z pohledu obrátu se přesouvá těžiště do skupiny podniků II. kategorie (graf č. 14.9).

Graf č. 14.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



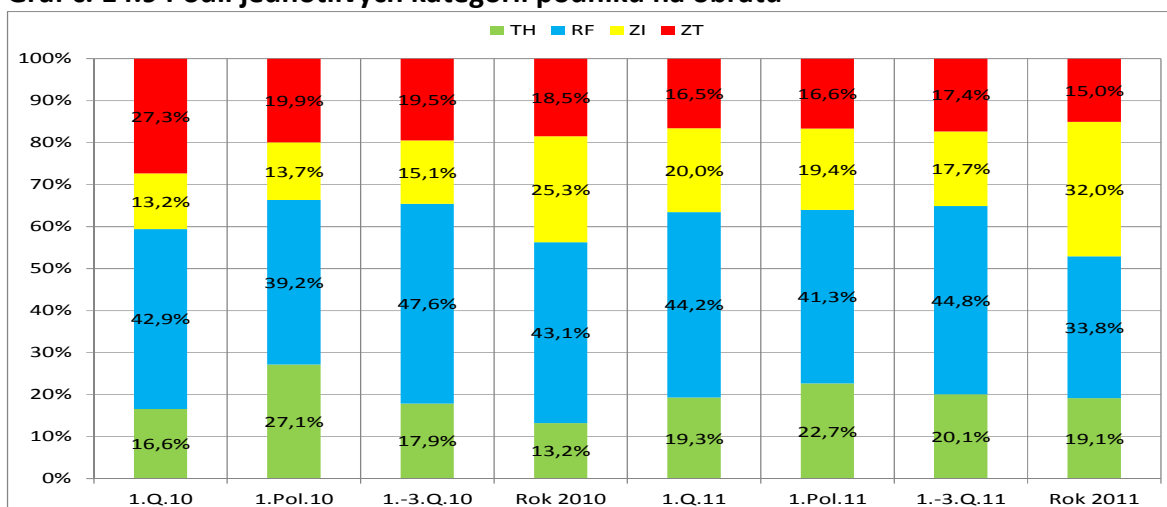
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



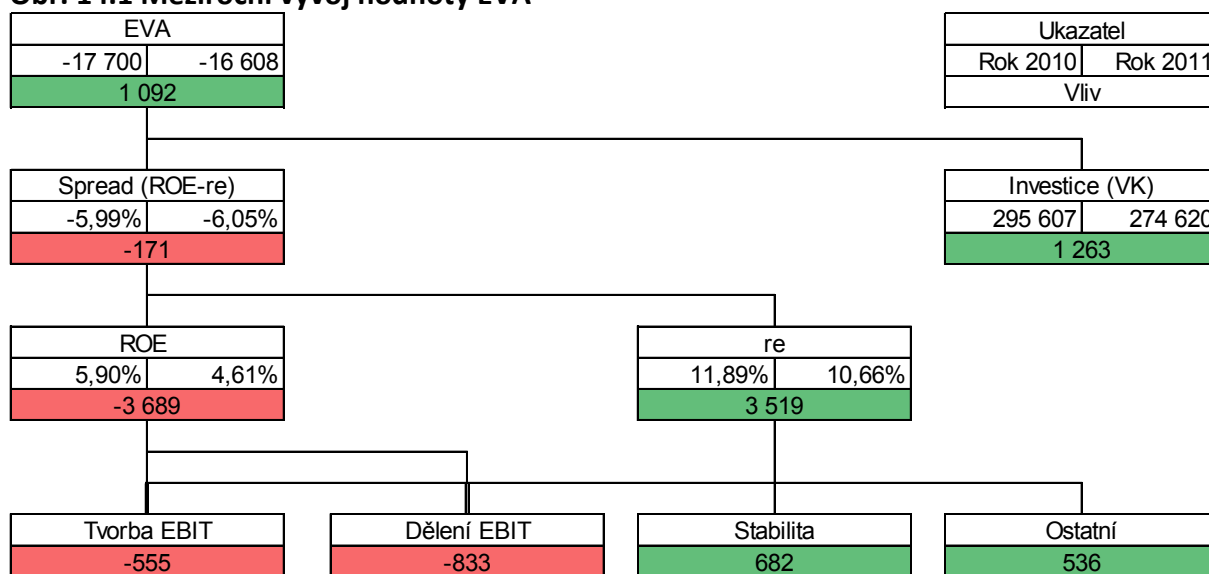
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

14.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

I doprava a skladování se meziročně zlepšily (Obr. 14.1). Hlavními generátory zlepšení hodnoty (Graf č. 14.10) byly na nejnižším patře pyramidového rozkladu faktory působící na riziko a to Stabilita a Ostatní. Negativně působily faktory spojené s EBITem a to jak jeho tvorby, tak i dělení. V grafech č. 14.12 až 14.14 jsou hodnoty důležitých ukazatelů pro tvorbu EVA.

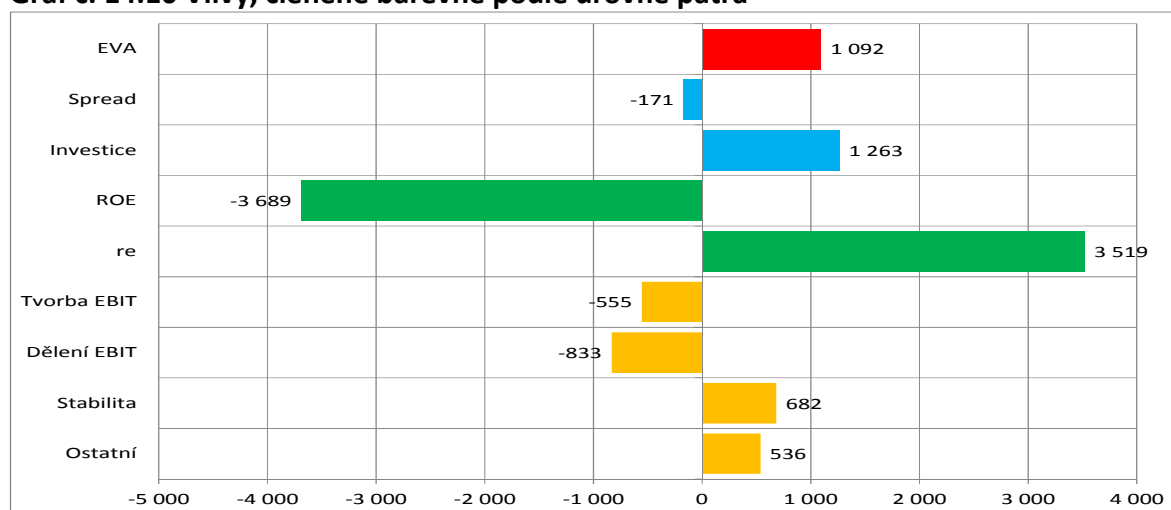
Na vyšším patře (Graf 14.11) měl hlavní pozitivní vliv pokles Investice do tohoto odvětví netvořícího hodnotu. Naopak mírně negativně působil pokles hodnoty spreadu. Na tomto poklesu se podílel především pokles hodnoty ROE.

Obr. 14.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



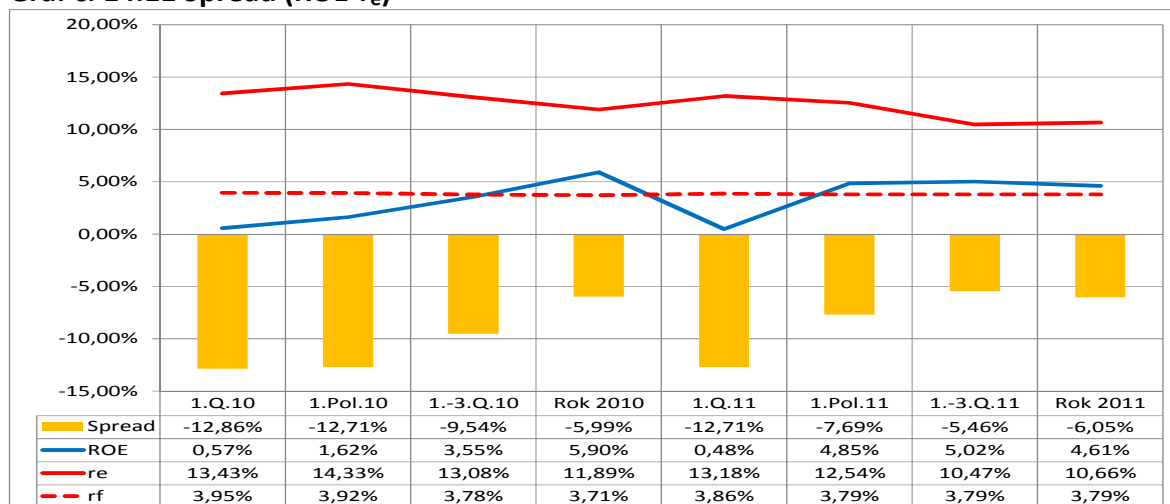
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



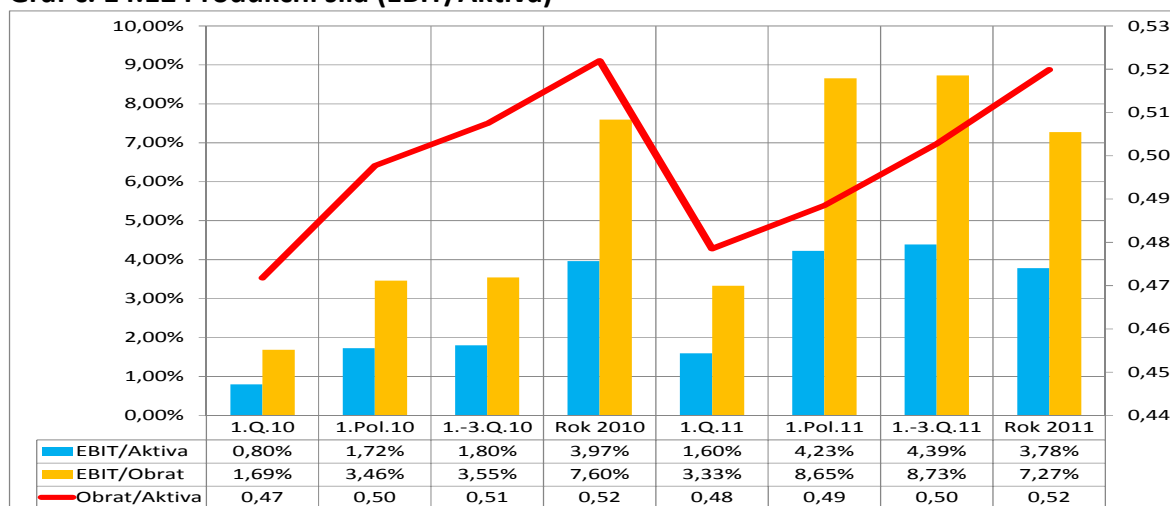
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.11 Spread (ROE-r_e)



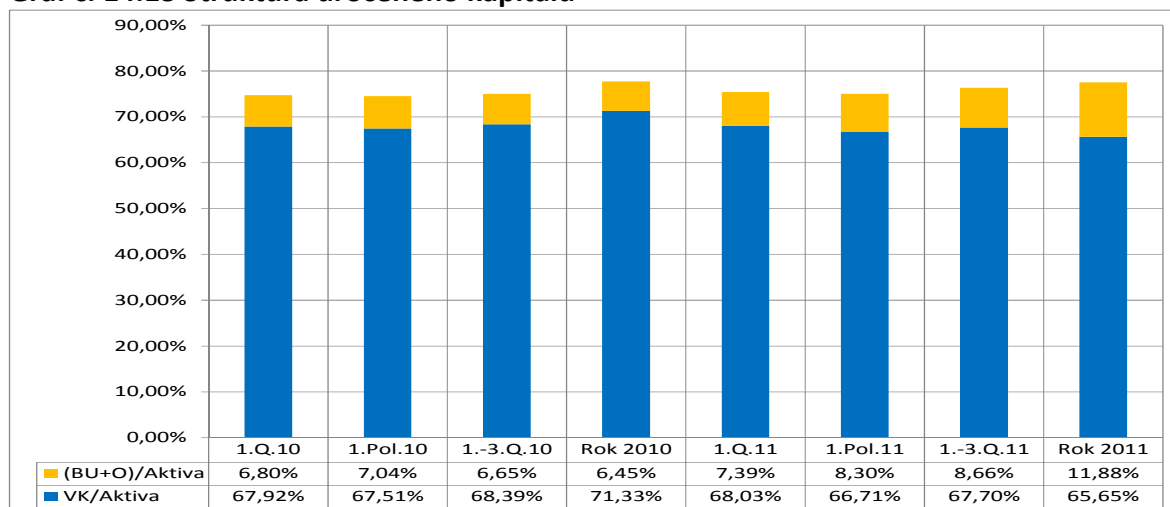
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



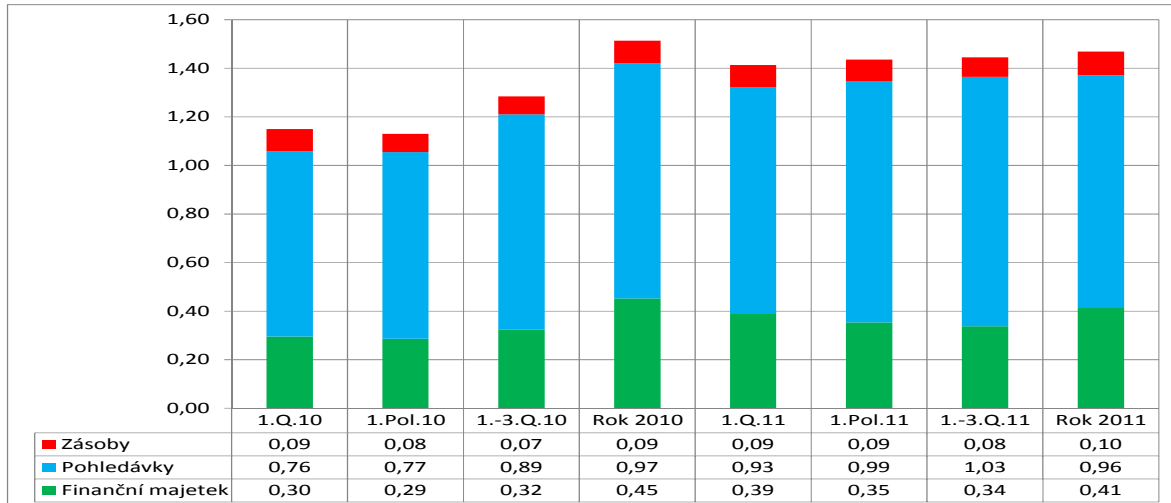
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.14 Likvidita



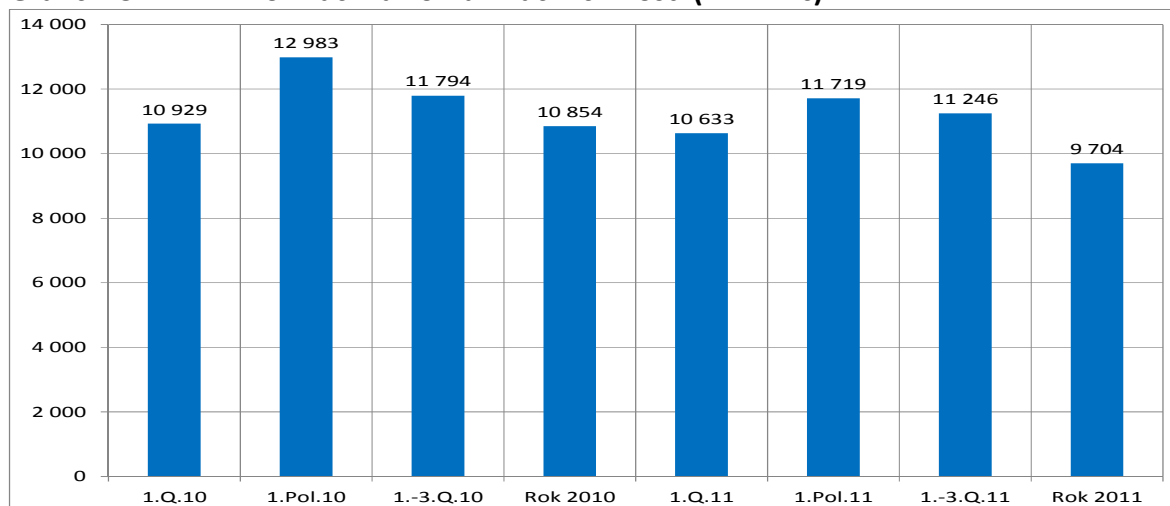
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

15.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Informační a komunikační činnosti jsou perspektivním odvětvím, které jediné z vybraných služeb jako celek vykazuje kladné hodnoty EVA. Meziročně jsou sice hodnoty EVA v roce 2011 nepatrně nižší, ale jejich objem je velmi solidní (graf č. 15.1).

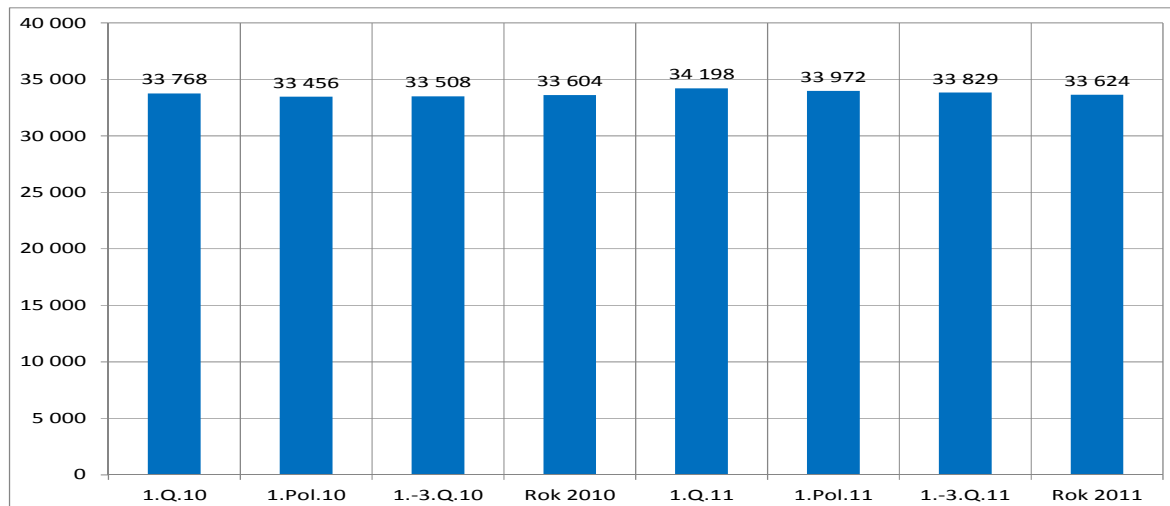
Graf č. 15.1 EVA informační a komunikační činnosti (v mil. Kč)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

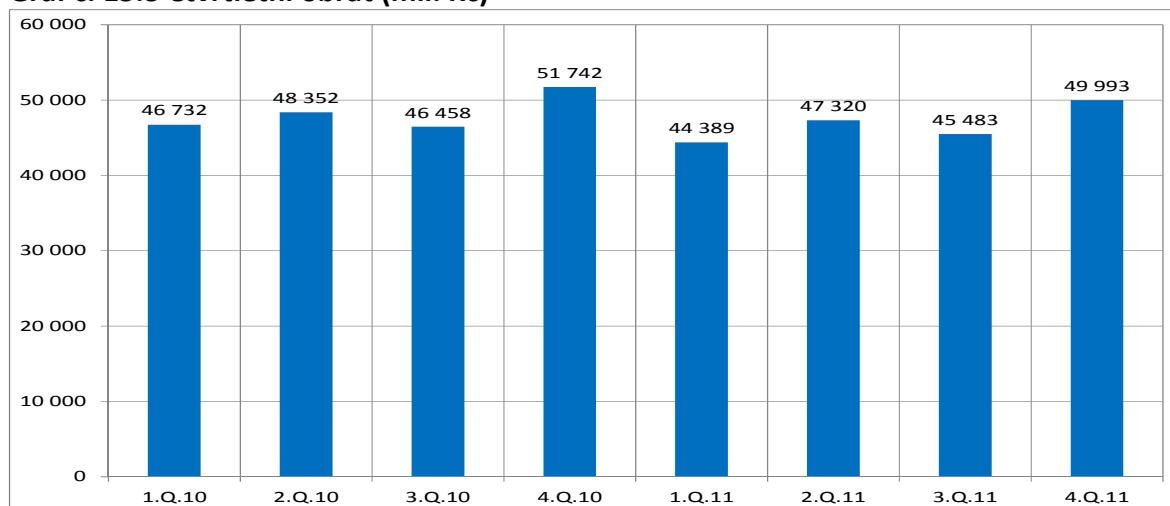
Meziročně nižší hodnoty EVA korelují s vývojem zaměstnanosti, která se v roce 2011 zvýšila (graf č. 15.2) a obratem, který se naopak v uvedeném období snížil (graf č. 15.3).

Graf č. 15.2 Počet zaměstnanců



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.3 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)

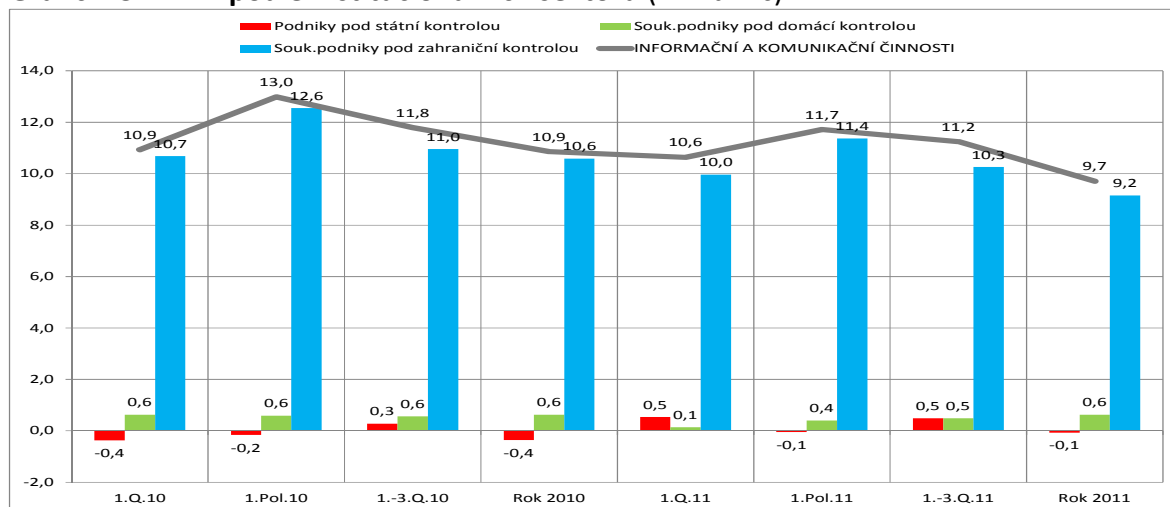


Pramen: poččet MPO z dat ČSÚ

15.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

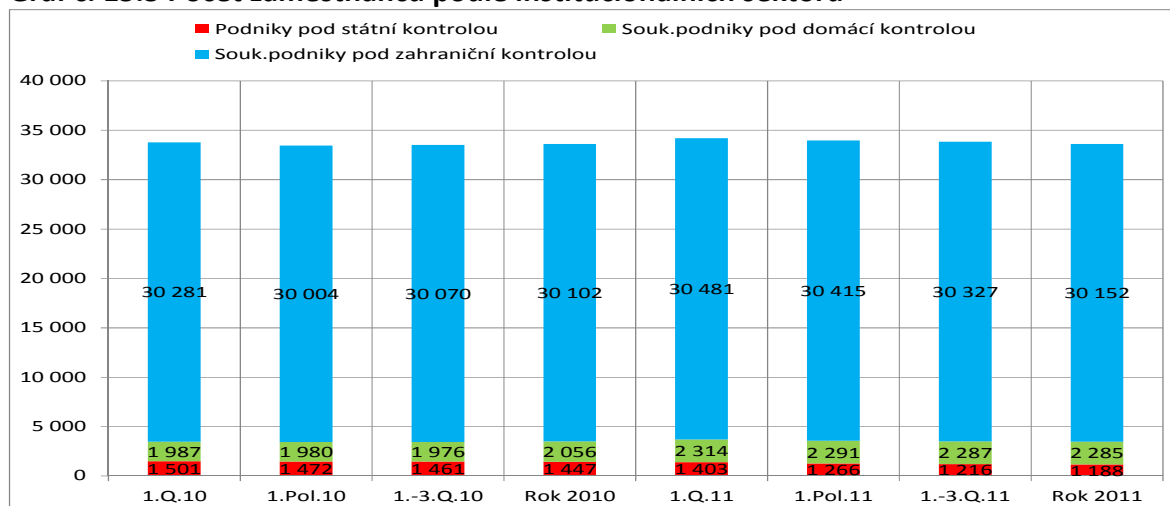
Naprostá převaha firem pod zahraniční kontrolou je zřejmá jak z tvorby EVA (graf č. 15.4), tak z podílu na zaměstnanosti (graf č. 15.5) a také z podílu na obratu (graf č. 15.6). Pozitivním jevem je skutečnost, že tvorba EVA u domácích soukromých firem je kladná, na rozdíl od podniků pod státní kontrolou, jejichž hodnoty EVA oscilují mezi kladnými a zápornými čísly.

Graf č. 15.4 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



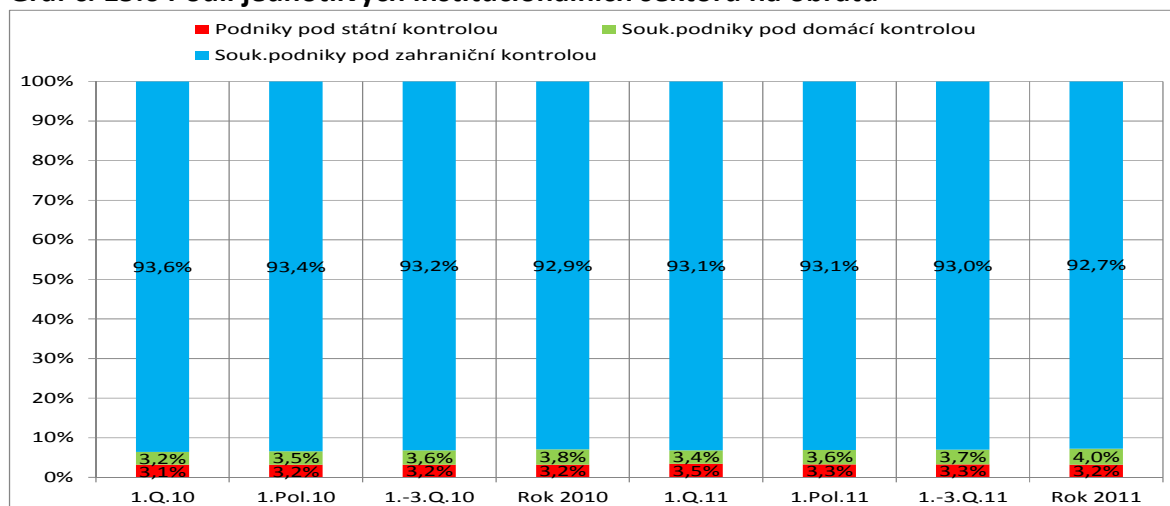
Pramen: poččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu

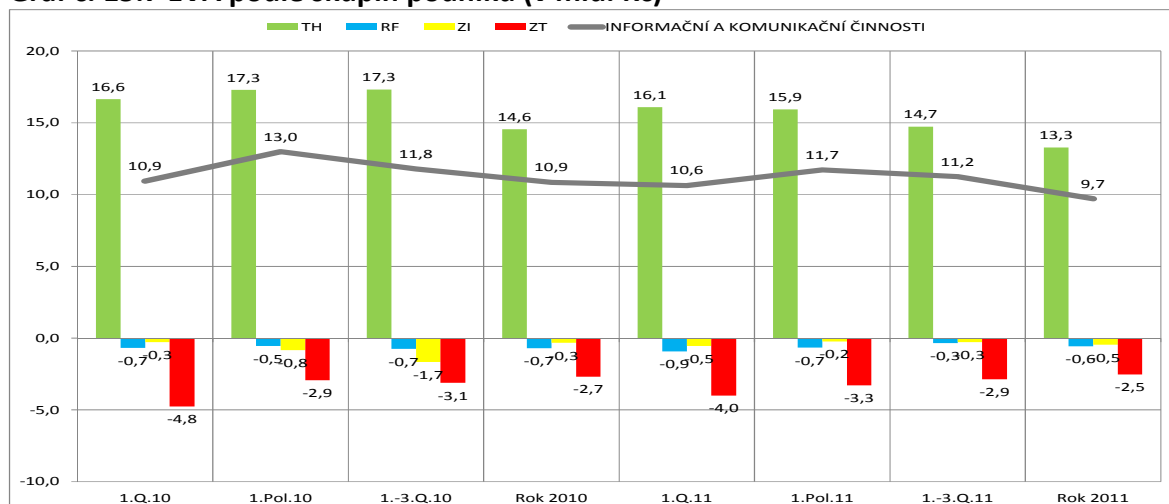


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

15.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

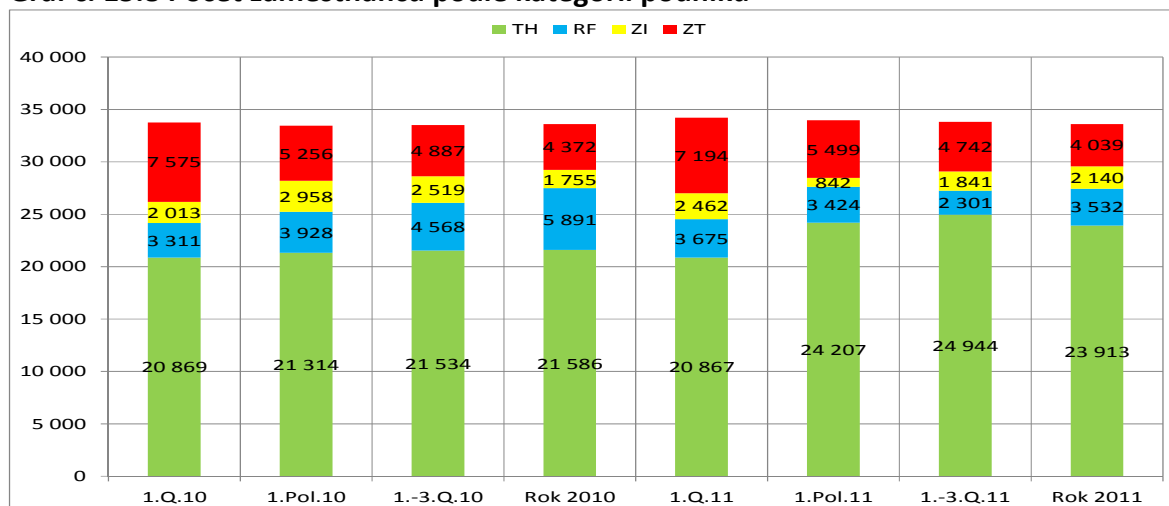
Prosperující odvětví je charakteristické také vysokým podílem úspěšných podniků I. kategorie a to jak na tvorbě EVA (graf č. 15.7), tak na zaměstnanosti (graf č. 15.8) a tak i na obrátu (graf č. 15.9).

Graf č. 15.7 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



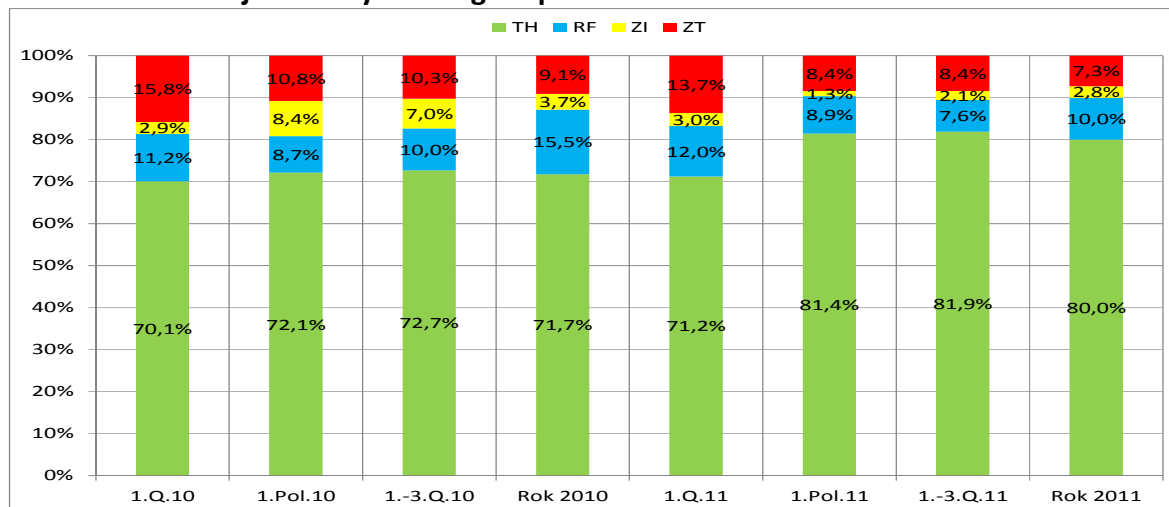
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.8 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.9 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

15.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

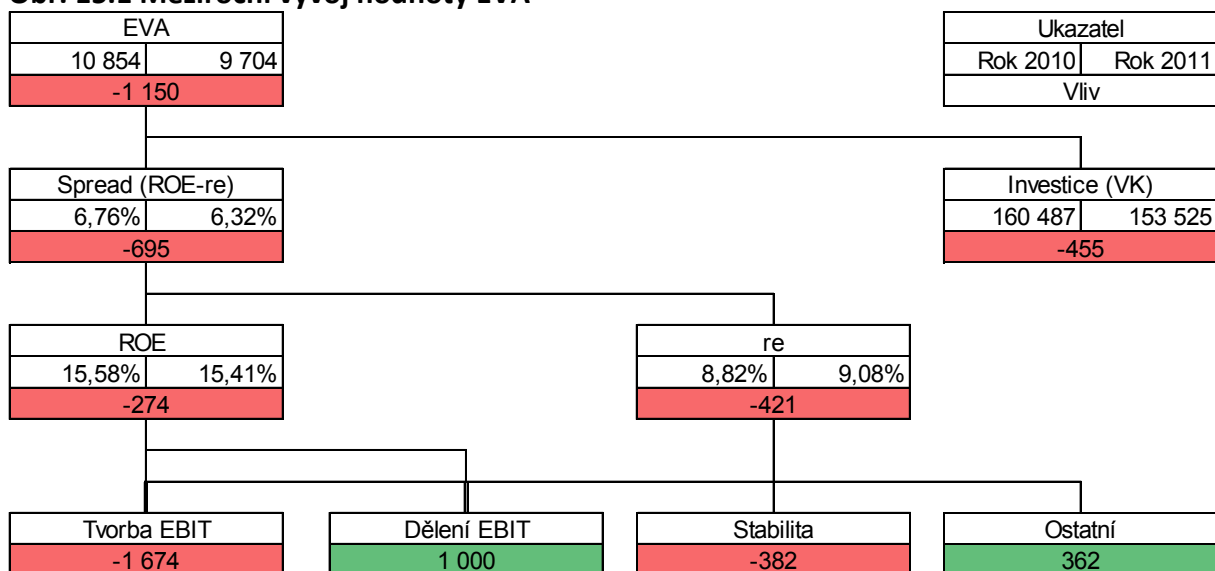
Hodnota ukazatele EVA sice meziročně poklesla (Obr. 15.1), ale stále je velmi vysoko nad nulou. Informační a komunikační služby jsou z hlediska tvorby hodnoty bezkonkurenčně nejlepším odvětvím služeb a také všech nefinančních podniků.

Pokles hodnoty EVA byl dán především poklesem hodnoty spreadu (Grafy č. 15.10 a 15.11) a ten ze dvou třetin především nárůstem hodnoty r_e a z jedné třetiny poklesem hodnoty ROE. Také pokles Investice do vlastního kapitálu působil negativně na hodnotu EVA.

Hlavní částí tohoto odvětví jsou telekomunikace a v nich probíhá dosti ostrý konkurenční boj, kdy počet potencionálních zákazníků již prakticky neroste. Firmy musí lákat zákazníky různými slevami a podobně, což má za následek pokles hodnoty ROE a mírné zvýšení hodnoty rizika.

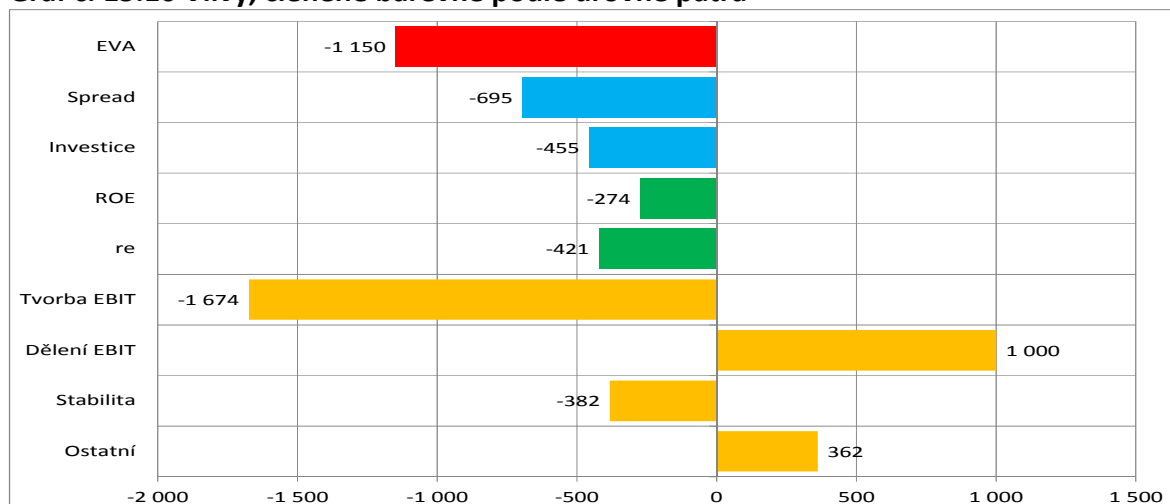
Zajímavá je situace na nižším patře pyramidového rozkladu. Pozitivně působily faktory působící na Dělení EBIT (firmy z tohoto odvětví jsou v oblasti financování velmi dobré) a Ostatní faktory (pokles daňové sazby v odvětví). V grafech č. 15.12 až 15.14 jsou hodnoty důležitých ukazatelů z tohoto patra pro tvorbu EVA.

Obr. 15.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



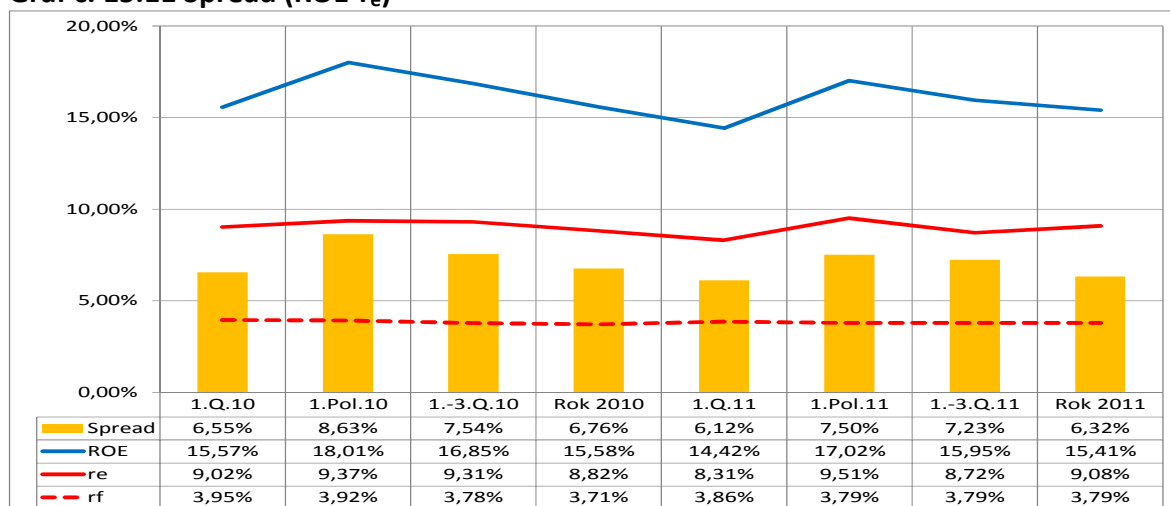
Pramen: propočty MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.10 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



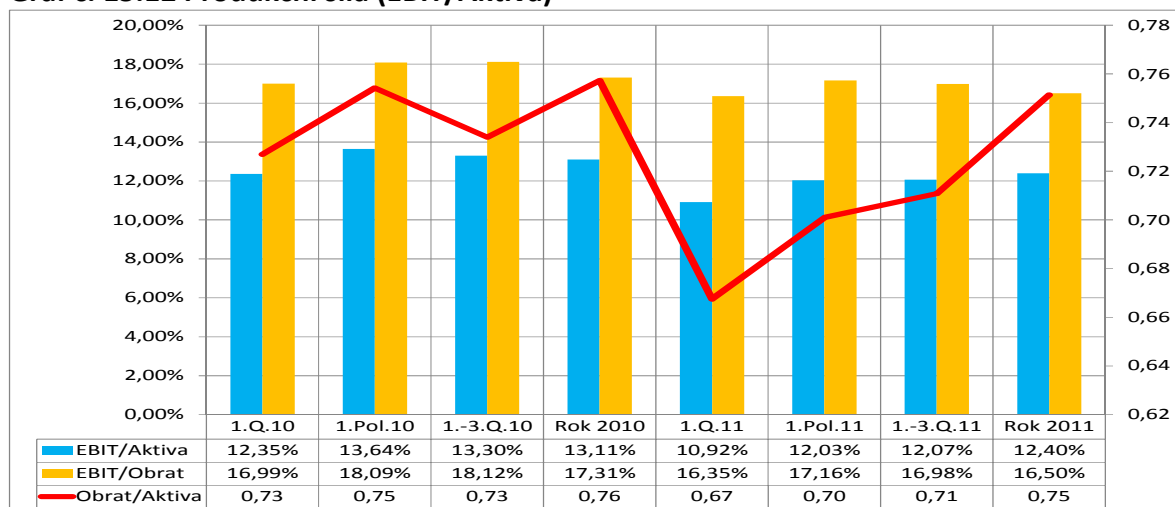
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.11 Spread (ROE-r_e)



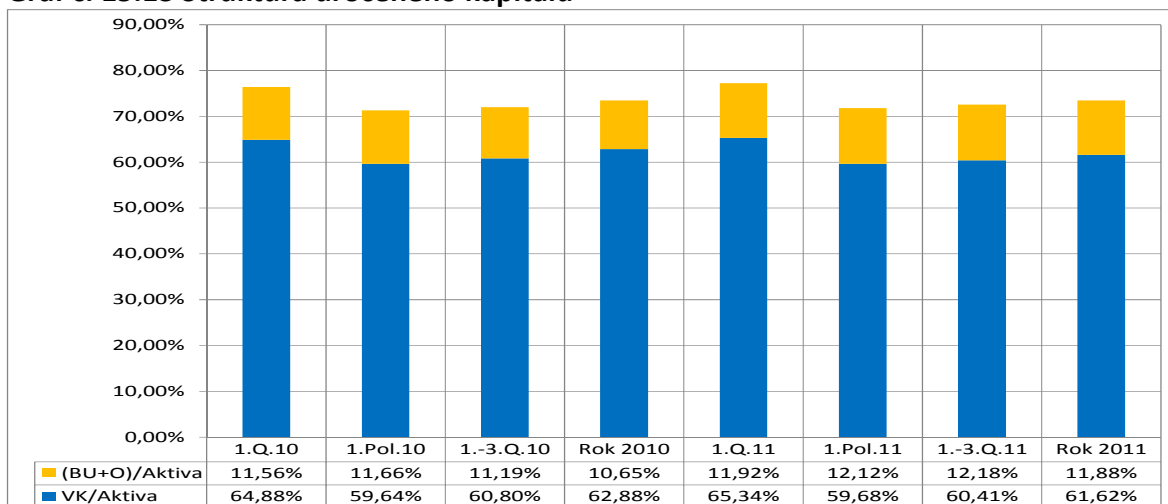
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.12 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



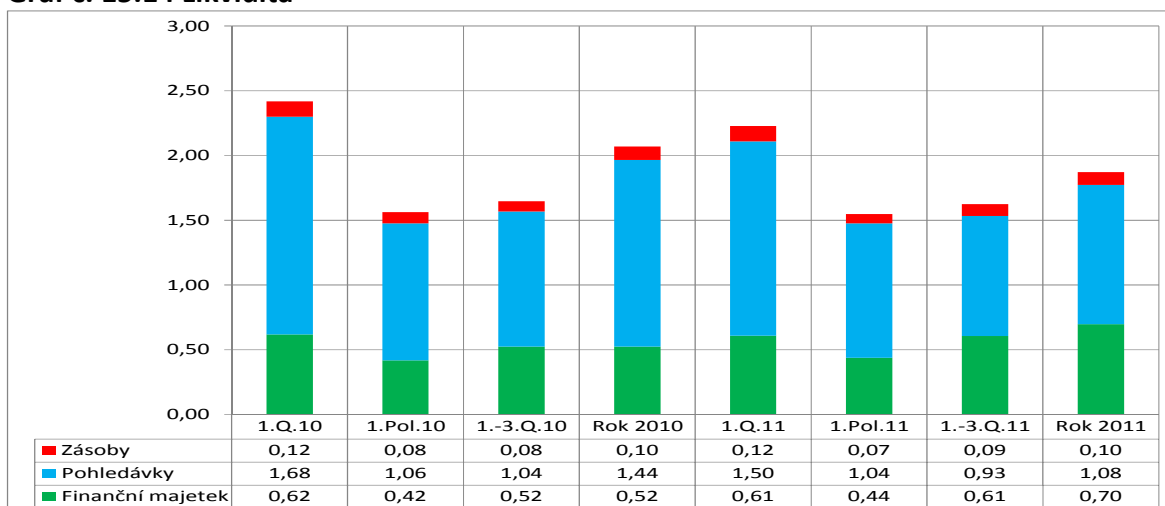
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.13 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.14 Likvidita



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

16. METODICKÁ ČÁST

16.1 Zdroje dat a jejich reprezentativnost

V tabulce 16.1 je uveden přehled použitých položek z finančních výkazů. Rozsáhlá příloha obsahuje, kromě podílových ukazatelů, i absolutní hodnoty ukazatelů, aby si případní zájemci mohli provést své individuální propočty.

Podniky ve Finanční analýze jsou řazeny sestupně podle velikosti podniků. Velké podniky jsou zde všechny a je zde reprezentativní výběr středně velkých podniků. Malé podniky se zde prakticky nevyskytují. Nejdůležitější je podíl na přidané hodnotě. Podíly nad 50% lze považovat za dostatečně reprezentativní pro velké a střední podniky odvětví. U odvětví majících podíl pod 50% je nutno se dívat na závěry Finanční analýzy jako platné pouze pro velké podniky.

Data ve finanční analýze uveřejňujeme na úroveň 2 míst CZ-NACE.

Výkazy, které jsou zdrojem dat pro finanční analýzu, jsou prioritně určeny k jiným účelům. Výkaz P3-04 je určen ke stanovení vývoje HDP a výkaz P6-04 je určen pro Evropskou centrální banku a ČNB. Z těchto důvodů je nutno finanční analýzu přizpůsobit skladbě v nich uvedených ukazatelů. Především zde chybí ukazatel nákladové úroky, Nákladové úroky jsou v ročním statistickém výkazu P5-01. Bohužel tento výkaz je k dispozici přibližně s ročním zpožděním. Proto je nutno provést odhad velikosti EBIT, kdy EBIT ztotožňujeme s Provozním hospodářským výsledkem. Ztotožnění Provozního hospodářského výsledku s EBIT není neobvyklé².

Provedli jsme kontrolní propočet odchylky EBIT a provozního hospodářského výsledku v letech 2008 a 2009. V grafu 16.1 je průměrný podíl Provozního hospodářského výsledku na EBITu v letech 2008 a 2009. Většinou dosahuje náš odhad EBIT na základě Provozního hospodářského výsledku nižších hodnot než by měl, pokud bychom měli nákladové úroky³. I když v konkrétních podnicích se může jednat o extrémní hodnoty poměru Provozní hospodářský výsledek/EBIT, jsou hodnoty za agregace vcelku přijatelné až na ubytování a nemovitosti.

³Vztah EBIT a Provozního hospodářského výsledku je tento: $EBIT = \text{Provozní hospodářský výsledek} + \text{Finanční výnosy} - \text{Finanční náklady bez nákladových úroků} + \text{Mimořádné výnosy} - \text{Mimořádné náklady}$.

²Např. ve zjednodušených finančních výkazech to používaly i některé podniky na Pražské burze cenných papírů. Také v některé literatuře pojednávající o podnikových financích se můžeme setkat s tímto ztotožněním.

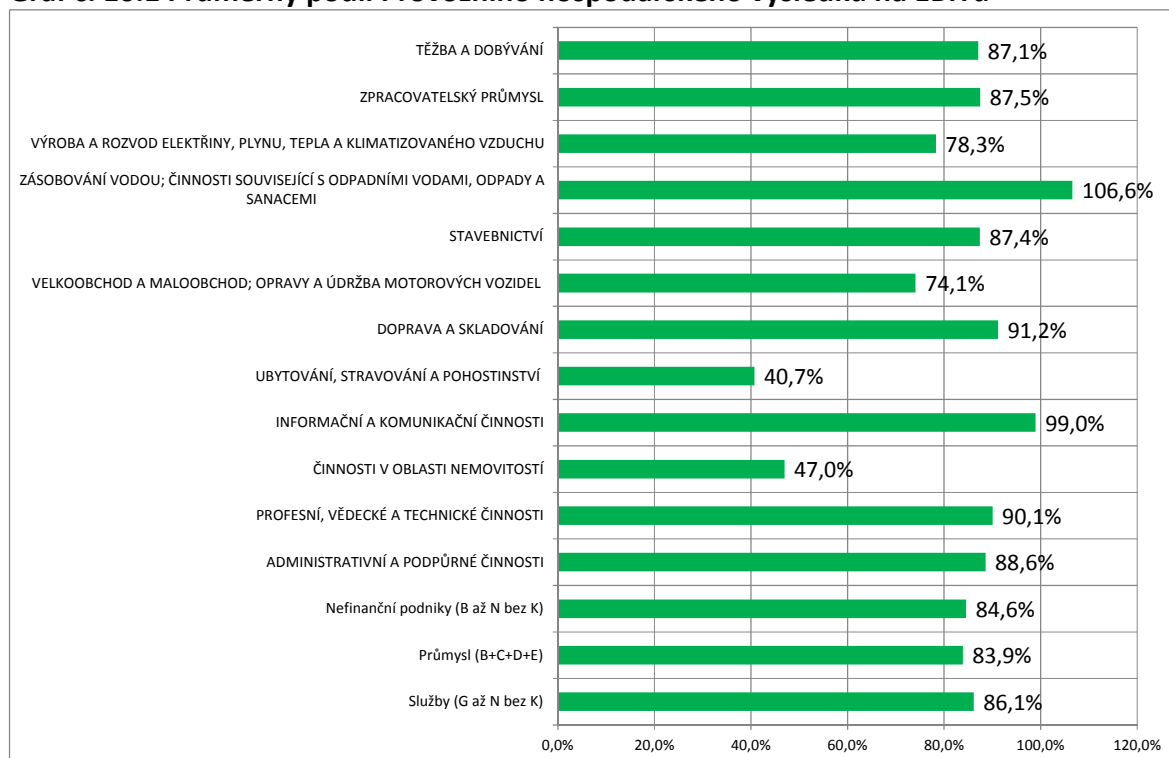
Tabulka č. 16.1 Zdroje dat

Rozvaha	
Aktiva celkem	Pasiva celkem
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření (čistý zisk)
Akcie a účasti v a.s.	Nerozdělený zisk + fondy
Akcie a účasti v IF	Cizí zdroje
Akcie a účasti ostatní	Rezervy
Ostatní	Dlouhodobé závazky
Oběžná aktiva	Dluhopisy + směnky dlouhodobé
Zásoby	Ostatní dlouhodobé závazky
Materiál	Krátkodobé závazky
NV, polotovary a zvířata	Bankovní úvěry
Výrobky	Dlouhodobé bankovní úvěry
Zboží	Běžné bankovní úvěry + výpomoci
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	Ostatní pasiva
Krátkodobý finanční majetek	
Časové rozlišení	
Výkaz zisků a ztrát	
Tržby za prodej zboží	
Náklady vynaložené na prodej zboží	
Obchodní marže	
Výkony	
Tržby za prodej vlastních výrobků	
Tržby za prodej služeb	
Změna stavu zásob vlastní činnosti	
Aktivace	
Výkonová spotřeba	
Přidaná hodnota	
Osobní náklady	
Mzdy	
Soc. a zdr. pojištění	

Tabulka č. 16.1 Zdroje dat (pokračování)

Výkaz zisků a ztrát
OON
Provozní HV
Finanční výsledek hospodaření
HV před zdaněním
Daň
Výsledek hospodaření
Doplňující data
Státní a komunální dluhopisy
Úplatné zdroje = vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy
Obrat = Tržby za prodej zboží + výkony
EBIT = Provozní hospodářský výsledek
Dlouhodobý majetek pořízení
Dlouhodobý majetek tržby z prodeje
Budovy a stavby pořízení
Budovy a stavby tržby z prodeje
Dopravní prostředky pořízení
Dopravní prostředky tržby z prodeje
Stroje pořízení
Stroje tržby z prodeje
Pozemky pořízení
Pozemky tržby z prodeje
Pěst.celky pořízení
Pěst.celky tržby z prodeje
Dlouhodobý nehmotný majetek pořízení
Dlouhodobý nehmotný majetek tržby z prodeje
Prům. evid. počet zaměstnanců přepočtený
Počet odpracovaných hodin

Graf č. 16.1 Průměrný podíl Provozního hospodářského výsledku na EBITu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

16.2 Použitá metoda finanční analýzy

Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA⁴ Inky a Ivana Neumaierových, a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA⁵. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik⁶. Jejich spojení je uskutečňováno prostřednictvím ukazatelů, které vystupují jednak jako indikátory výkonnosti a jednak jako fundamenty pro odhad výše rizik.

16.2.1 Finanční controlling

V oblasti finančního controllingu jde o hodnocení výkonnosti, které se obvykle začíná finanční analýzou. Definice finančních ukazatelů použitých v aplikaci INFA na MPO ve finančním controllingu jsou v tabulce č. 16.2.

Podle metody INFA se nehodnotí podniky podle tradičních seskupení, jak je tomu v paralelních soustavách finanční analýzy, kde se sledují finanční ukazatelé, které mapují (zadluženost, výnosnost, likvidita, aktivita atd.), ale zaměřuje se na tři základní skupiny:

⁴ Na zkratku INFA mají Inka a Ivan Neumaierovi registrovanou ochranou známkou.

⁵ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanou ochrannou známkou.

⁶ 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. Nekontroluje 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.

1. tvorbu produkční síly (EBIT/Aktiva), umožňující pohled na to, co podnik vyprodukuje bez ohledu na původ kapitálu a úroveň zdanění,
2. dělení EBIT mezi věřitele (úroky), stát (daně) a majitele (čistý zisk),
3. finanční stabilitu, tj. vztah životnosti aktiv k životnosti pasiv.

Každá finanční analýza vychází z finančních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow) a musí respektovat algoritmizovatelné vlastnosti, dané konstrukcí těchto výkazů a jejich vzájemných vazeb.

Autoři INFA si uvědomují příčinné souvislosti a hierarchii finančních ukazatelů v jednotlivých skupinách a existenci vazeb mezi skupinami. Je to jedna z předností metodiky INFA, která používá pro jednotlivé skupiny pyramidový rozklad a nikoli paralelní ukazatelovou soustavu a definuje vazby mezi skupinami.

Systemizaci ukazatelů ukazuje základní schéma INFA (viz schéma č. 16.1), které má tvar tří vzájemně propojených pyramid. První pyramida charakterizuje tvorbu EBIT prostřednictvím ukazatele EBIT/Aktiva (viz schéma č. 16.2). Tento ukazatel je zároveň spojnicí pro druhý pyramidový rozklad, který charakterizuje dělení EBIT mezi věřitele, stát a majitele (viz schéma č. 16.3). Třetí pyramida, propojená s předchozími pyramidovými rozklady, je vztah životnosti aktiv a životnosti pasiv, monitorující likviditu, která charakterizuje finanční stabilitu (viz schéma č. 16.4).

Pro posouzení výkonnosti podniku je prioritní pohled majitele. Pro majitele je v oblasti finančního controllingu rozhodující rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Z prvních dvou pyramidových rozkladů bylo proto zdůrazněno právě ROE (viz schéma č. 16.5), jehož hodnota je jejich výslednicí. ROE vyplývá z prvních dvou pyramidových rozkladů (třetí pyramida ukazuje za jaké finanční stability ROE vzniká). V porovnání s jinými metodami se jedná pravděpodobně o nejkompaktnější pyramidový rozklad hodnoty ROE, jehož matematické vyjádření má následující tvar:

$$ROE = \frac{CZ}{Z} * \frac{\frac{EBIT}{A} - (UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}))}{\frac{VK}{A}} \quad [1]$$

Tabulka č. 16.2 Použité ukazatele ve finančním controllingu

Ukazatel	Výpočet
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	EBIT/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje/Aktiva
UM	Odhad úrokové míry
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/Obrat (marže)	EBIT/Obrat
Obrat/Aktiva (obrat aktiv)	Obrat/Aktiva
PH/Obrat	Přidaná hodnota/Obrat
ON/Obrat	Osobní náklady/Obrat
Hrubý operační přebytek/Obrat	Přidaná hodnota/Obrat – Osobní náklady/Obrat
(Ostatní V – N)/Obrat	EBIT/Obrat – PH/Obrat – ON/Obrat

Schéma č. 16.1 INFA

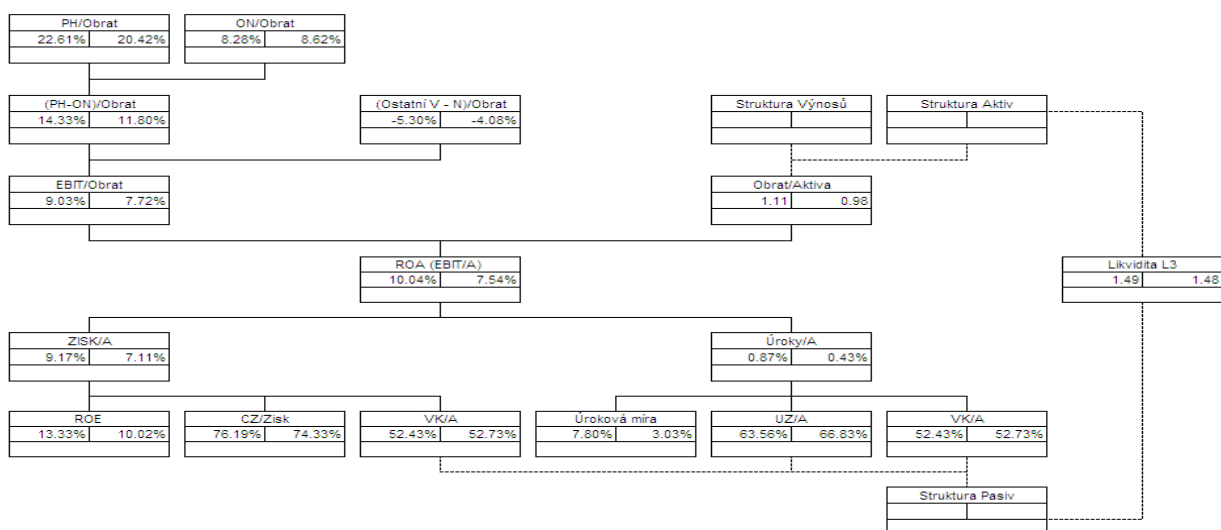


Schéma č. 16.2 Tvorba EBIT

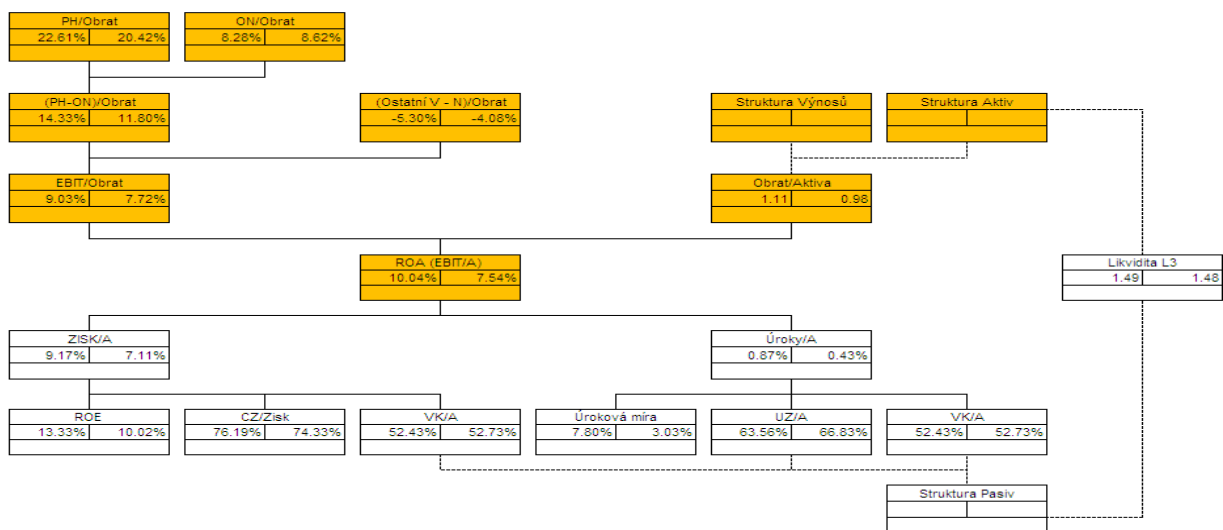


Schéma č. 16.3 Dělení EBIT

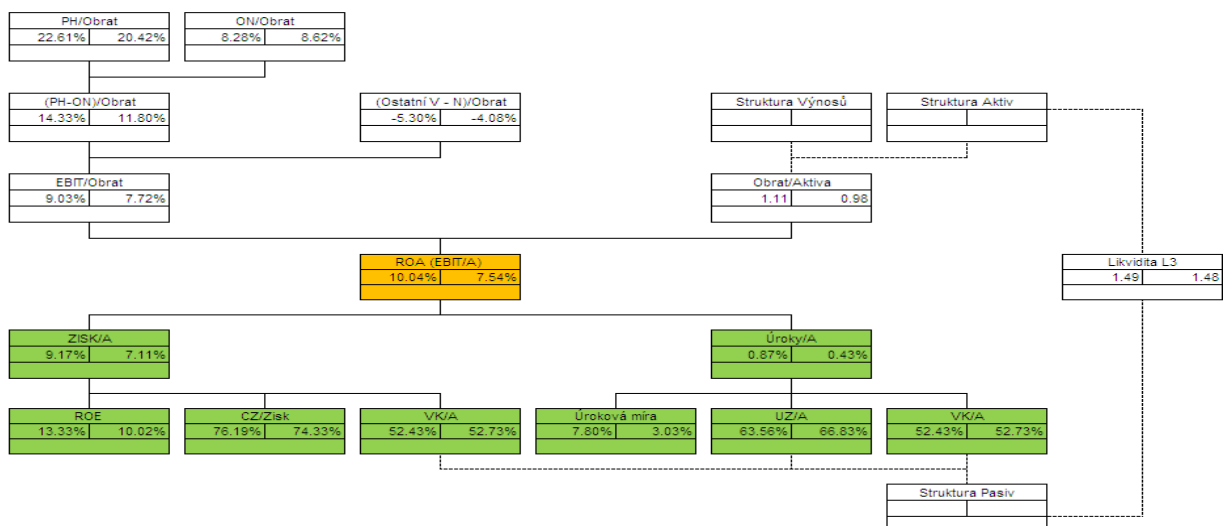


Schéma č. 16.4 Finanční stabilita

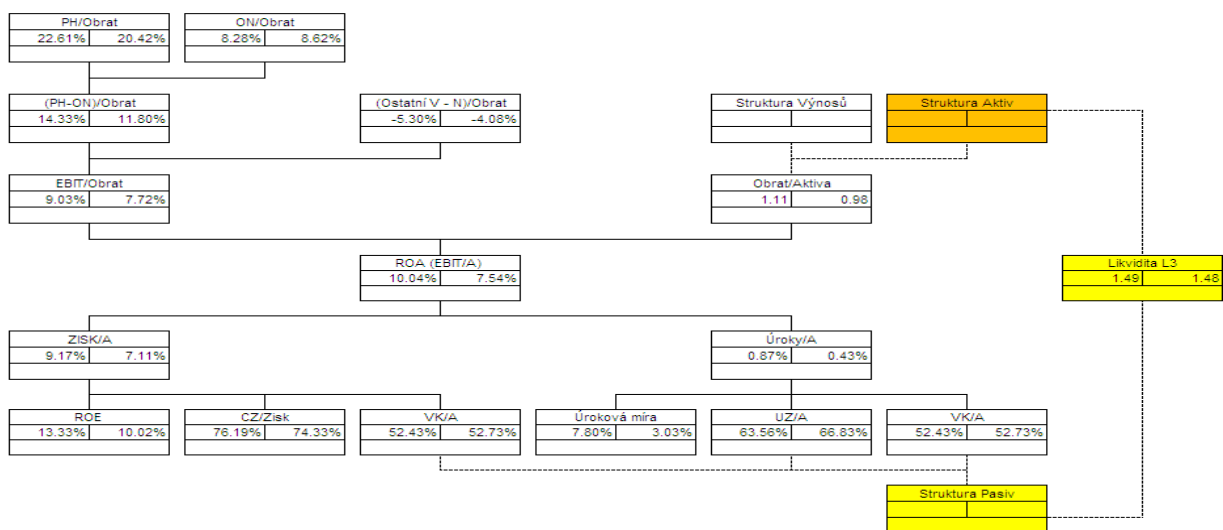
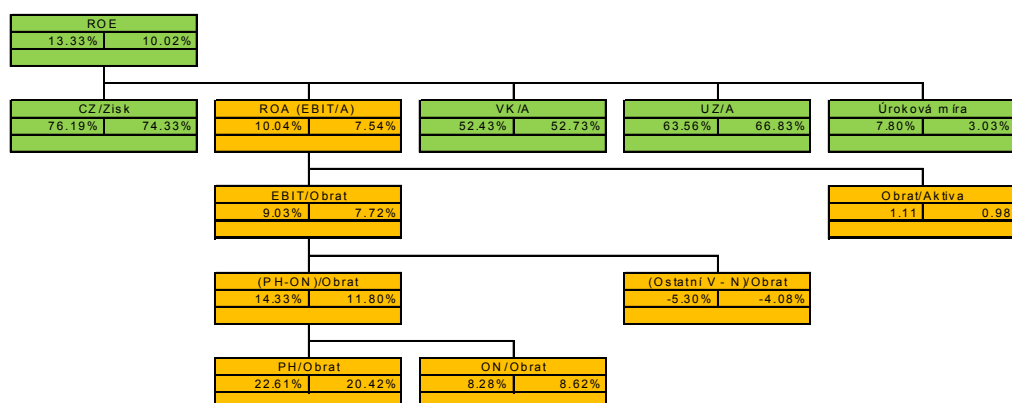


Schéma č. 16.5 Pyramidový rozklad ROE



16.2.2 Controlling rizik

Při odhadu rizika se dostáváme z oblasti čistě algoritmizovaných vztahů, tj. bezrozporných vztahů, do oblasti kombinace algoritmizovaných vztahů a vztahů s pravděpodobnostními vlastnostmi. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model INFA, který se jeví pro účely MPO nejvhodnější. Principiálně přistupuje k uchopení rizika jako ratingové agentury. Generuje úroveň rizika z fundamentů monitorovaných ukazatelů. 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. Jejich základem je hledání fundamentů a indikátorů rizika. 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 rizika⁷.

Studiem několika desítek matematicko-statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko (zrcadlí se v INFA modelu) a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky 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 35% nad pokladniční poukázky).

⁷ Vychází z kapitálového trhu. Nejznámější je model 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.

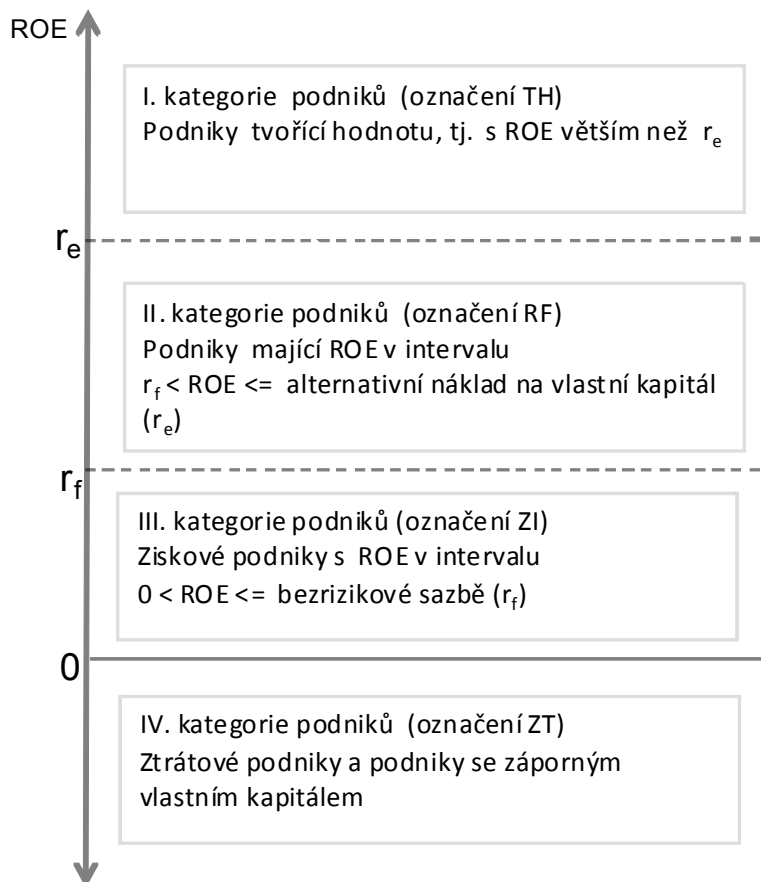
Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byla použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Rizikové podniky jsou hodnoceny přísněji a málo rizikové podniky příznivěji než u testovaného vzorku podniků. Funkce je prioritně nastavena tak, aby vycházela pouze z dostupných dat a byla vhodná pro odhad rizika odvětví.

Výši rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Představuje výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) je součtem bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přirážky (RP). Riziková přirážka sestává z rizikové přirážky za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$), finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) a velikost podniku či likvidnost akcií (r_{LA}).

S odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál souvisí také rozdělení podniků do čtyř kategorií (viz. Obr. č. 16.1). Porovnání, zda podnik je ztrátový, má záporný vlastní kapitál, nebo ROE je menší nebo rovno bezrizikové sazbě, je algoritmizovatelná vlastnost. Z tohoto důvodu je zařazení do 3. a 4. skupiny podniků bezrozporné. Pravděpodobnostní charakter má odhad rizikové přirážky (RP). Z tohoto důvodu může být diskutabilní zařazení podniků do 1. nebo 2. skupiny.

Obr. č 16.1 Rozdělení podniků do skupin podle tvorby EVA



Bezriziková sazba (r_f) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů (viz tabulka č. 16.3).

Tabulka č. 16.3 Bezriziková sazba

	1. čtvrtletí	1. pololetí	1.-3. čtvrtletí	Celý rok
Rok 2009	4,55%	4,90%	4,92%	4,67%
Rok 2010	3,95%	3,92%	3,78%	3,71%
Rok 2011	3,86%	3,79%	3,51%	3,79%

Pramen: ČNB, vlastní propočty MPO

Riziková přírážka za finanční stabilitu (r_{FINSTAB}), charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3.

Když $L3 \leq XL1$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 10.00\%$

Když $L3 \geq XL2$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = 0.00\%$

Když $XL1 < L3 < XL2$ pak $r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$

XL1 a XL2 jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Dále je individuálně zohledňována finanční síla podniku a další skutečnosti (velikost aktiv, významná mateřská společnost atd.), kdy si podnik „může dovolit“ nižší likviditu.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Hodnota XL1 = 1,0 a hodnota XL2 = 2,5. Např. pro průmysl v roce 2010 bylo XL1 = 1,25 a XL2 = 1,55. Většinou si nižší likviditu mohou dovolit velké podniky, a proto doporučujeme u podniků s aktivy do 10 mld. Kč nedělat žádnou korekci rizikové přírážky za likviditu a u podniků s aktivy nad 50 mld. Kč modifikovat r_{FINSTAB} maximálním koeficientem $1 > K \geq 0,2$. V rozmezí 10 a ž 50 mld. Kč aktiv použít lineární nebo kvadratický průběh hodnoty koeficientu K. Dalším významným faktorem, který je možné zohlednit, je existence velké mateřské společnosti, která může podnik při horší likviditě „podržet“.

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{\text{LA}} = 5.00\%$

Když $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $r_{\text{LA}} = 0.00\%$

Když $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ pak $r_{\text{LA}} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$, přičemž UZ jsou dosazeny v mld. Kč.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Nejt s dolní hranicí pod 50 mil. Kč a s horní hranicí nad 10 mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

Když $\frac{EBIT}{A} > X1$ pak $r_{POD} =$ minimální hodnota r_{POD} v odvětví

Když $\frac{EBIT}{A} < 0$ pak $r_{POD} = 10.00\%$

Když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$ pak $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Minimální hodnota r_{POD} v průmyslu se pohybovala v roce 2010 od 2,03% po 9,07%. I u této rizikové přírážky jsou individuální úpravy navázané na institucionální sektor, či jiné známé skutečnosti ovlivňující podnikatelské riziko.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: za minimální hodnotu r_{POD} vzít průměrnou hodnotu r_{POD} co nejpodrobnější agregace odvětví (možno nalézt v Benchmarkingu INFA na WEBu MPO). Doporučené hodnoty pro období 2010 až 2011 jsou Tabulce 16.4.

Ratingový model INFA je v podobě použité na MPO založen na několika zjednodušujících předpokladech:

1. Za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná nebo odhadovaná úroková míra.
2. Je ztotožněna tržní hodnota cizího kapitálu s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu.
3. Je předpokládána nezávislost hodnoty váženého průměru nákladů na kapitál (WACC tzn. Weighted Average Capital Cost) na kapitálové struktuře. Změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi majitele a věřitele.
4. Ve vzorci WACC je za tvar $(1 - \text{sazba daně z příjmů})$, charakterizující zdanění, použit podíl čistého zisku na zisku $(\frac{CZ}{Z})$, tzn. je zohledněn skutečný vliv zdanění.
5. Hodnota EBIT je provedena odhadem, kdy EBIT je ztotožněn s Provozním hospodářským výsledkem.

Tabulka č. 16.4 Doporučené minimální hodnoty r_{POD}

NACE	Název	2010	2011
A	ZEMĚDĚLSTVÍ, LESNICTVÍ A RYBÁŘSTVÍ	3,00%	2,02%
05	Těžba a úprava černého a hnědého uhlí	2,00%	5,00%
06	Těžba ropy a zemního plynu	3,00%	3,00%
08	Ostatní těžba a dobývání	3,00%	3,00%
B	TĚŽBA A DOBÝVÁNÍ	2,09%	4,95%
10	Výroba potravinářských výrobků	2,69%	2,61%
11	Výroba nápojů	2,14%	2,10%
12	Výroba tabákových výrobků	2,00%	2,00%
13	Výroba textilií	5,01%	2,57%
16	Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku	6,93%	3,00%
17	Výroba papíru a výrobků z papíru	2,82%	2,94%
18	Tisk a rozmnožování nahraných nosičů	3,00%	3,00%
20	Výroba chemických látek a chemických přípravků	2,52%	2,52%
21	Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků	2,51%	2,24%
22	Výroba pryžových a plastových výrobků	2,54%	2,66%
23	Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků	2,51%	2,81%
24	Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárnictví	3,00%	2,15%
25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	3,00%	3,17%
26	Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení	3,00%	3,00%
27	Výroba elektrických zařízení	2,82%	2,78%
28	Výroba strojů a zařízení j. n.	2,59%	2,63%
29	Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů	2,29%	2,33%
30	Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení	2,84%	2,20%
31	Výroba nábytku	3,00%	3,00%
32	Ostatní zpracovatelský průmysl	2,62%	2,61%
33	Opravy a instalace strojů a zařízení	2,34%	2,31%
C	ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL	2,59%	2,48%
35	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu	2,05%	2,02%
D	VÝROBA A ROZVOD ELEKTŘINY, PLYNU, TEPLA A KLIMATIZOVANÉHO VZDUCHU	2,05%	2,02%
36	Shromažďování, úprava a rozvod vody	3,00%	3,00%
38	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití	3,00%	3,00%
E	ZÁSOBOVÁNÍ VODOU; ČINNOSTI SOUVISEJÍCÍ S ODPADNÍMI VODAMI, ODPADY A SANACEMÍ	3,00%	3,00%
	Průmysl (B+C+D+E)	2,37%	2,50%
41	Výstavba budov	3,00%	2,56%
42	Inženýrské stavitelství	2,51%	2,22%
43	Specializované stavební činnosti	3,00%	3,00%
F	STAVEBNICTVÍ	2,61%	2,36%
45	Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel	4,11%	3,98%
46	Velkoobchod, kromě motorových vozidel	3,06%	2,73%
47	Maloobchod, kromě motorových vozidel	2,73%	2,43%
G	VELKOOBCHOD A MALOOBCHOD; OPRAVY A ÚDRŽBA MOTOROVÝCH VOZIDEL	3,02%	2,68%
49	Pozemní a potrubní doprava	2,04%	2,02%
52	Skladování a vedlejší činnosti v dopravě	2,11%	2,25%
H	DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ	2,12%	2,07%
55	Ubytování	3,00%	8,39%
56	Stravování a pohostinství	3,00%	3,00%
I	UBYTOVÁNÍ, STRAVOVÁNÍ A POHOSTINSTVÍ	3,00%	5,52%
58	Vydavatelské činnosti	3,00%	4,96%
60	Tvorba programů a vysílání	3,00%	2,18%
61	Telekomunikační činnosti	2,01%	2,01%
62	Činnosti v oblasti informačních technologií	2,53%	4,50%
63	Informační činnosti	3,00%	3,00%
J	INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	2,10%	2,33%
68	Činnosti v oblasti nemovitostí	2,57%	3,42%
L	ČINNOSTI V OBLASTI NEMOVITOSTÍ	2,57%	3,42%
69	Právní a účetnické činnosti	3,00%	3,00%
70	Činnosti vedení podniků; poradenství v oblasti řízení	2,25%	2,20%
71	Architektonické a inženýrské činnosti; technické zkoušky a analýzy	4,37%	3,00%
73	Reklama a průzkum trhu	3,00%	3,00%
M	PROFESNÍ, VĚDECKÉ A TECHNICKÉ ČINNOSTI	2,61%	3,62%
82	Administrativní, kancelářské a jiné podpůrné činnosti pro podnikání	3,00%	3,00%
N	ADMINISTRATIVNÍ A PODPŮRNÉ ČINNOSTI	2,69%	3,00%
	Vybrané služby (G až N bez K)	2,35%	2,45%
	Ostatní služby (P až S)	4,17%	3,25%
	Nefinanční podniky (bez K)	2,39%	2,46%

Tyto předpoklady jsou akceptovatelné, protože neznamenají zvýšení chyby odhadu rizika. Za výše uvedených předpokladů je možno vzorec pro WACC upravit do tvaru:

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad [2]$$

Na hodnotu WACC se můžeme, za předpokladu, že podnik nemá cizí úročený kapitál, také podívat jako na hodnotu r_e s tím, že v tomto případě je riziková přírážka za kapitálovou strukturu ($r_{FINSTRU}$) nulová. Pak platí:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad [3]$$

Ze vzorce [2] si můžeme vyjádřit r_e :

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad [4]$$

Je zde nápadná podobnost vzorce [4] se vzorcem [1]. Když si uvědomíme, že $WACC * UZ$ je riziku odpovídající zdaněný EBIT, je shoda dokonalá.

Riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$) je rozdílem r_e a WACC. Platí:

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC.$$

Je nutno omezit hodnotu r_{FINSTR} :

Když $r_e = WACC$, pak $r_{FINSTRU} = 0\%$

Když z výpočtu vychází $r_{FINSTRU} > 10\%$, pak je nutno hodnotu $r_{FINSTRU}$ omezit na 10%.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: problémem může být extrémní hodnota úrokové míry, pak doporučujeme omezit úrokovou míru $0 \leq UM \leq 25\%$. Obdobně mohou se objevit extrémní hodnoty daňového zatížení. Doporučujeme $0 \leq \frac{CZ}{Z} \leq 100\%$. Pokud by vypočtená hodnota r_e byla nižší než WACC, je nutné vzít $r_e = WACC$.

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 za odvětví je propočten podnikově následujícím způsobem. Alternativní náklad na kapitál jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem a vzniklé „požadované zisky“ jsou sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočtení, než pokud bychom vycházeli z agregovaných odvětvových dat.

16.3 Propočtení ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)

Propočtení roční hodnoty ekonomického zisku (EVA) je počítán podle vzorce:

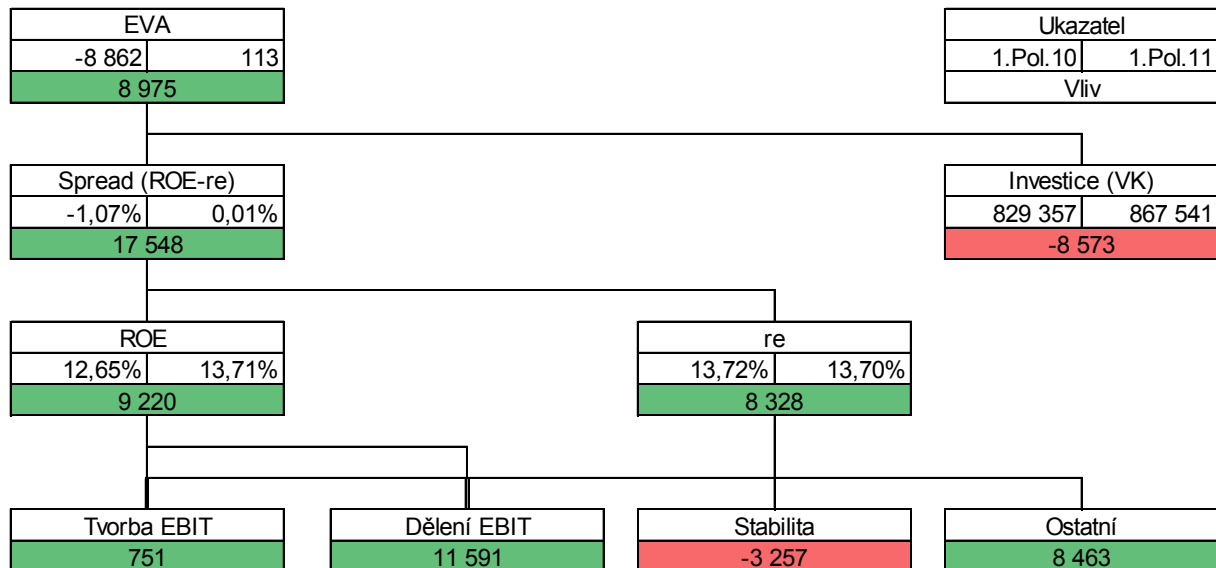
$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad [5]$$

EVA je definovaná jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu (výnosnost vlastního kapitálu (ROE) mínus alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e)).

Pro lepší orientaci ve schématech jsme schémata upravili podle dostupnosti dat a zjednodušili pro lepší srozumitelnost (viz schéma č. 16.6). V příkladu je pyramidový rozklad změny hodnoty EVA ve zpracovatelském průmyslu.

Jde o rozklad meziroční změny hodnoty EVA a kvantifikaci změn hodnot jednotlivých ukazatelů na změnu hodnoty EVA. Pyramida končí čtyřmi oblastmi a to tvorbou EBIT, dělením EBIT, finanční stabilitou (Stabilita) a ostatními vlivy (Ostatní).

Schéma č. 16.6 Pyramidový rozklad EVA



Ze schématu 16.6 je vidět zlepšení výkonnosti ve zpracovatelském průmyslu. Meziroční změna pololetních hodnot EVA (zlepšení o 8 975 mil. Kč) je způsobena přechodem do kladného spreadu, což je důsledek jak zvýšení ROE, tak také snížení r_e (příčina je především ve zlepšení schopnosti dělit EBIT).

17. JAK SE ORIENTOVAL V TABULKÁCH

Nedílnou součástí analýzy jsou rozsáhlé tabulky v příloze. Vždy jsou vedle sebe data pro jednotlivé ukazatele za 1. čtvrtletí 2010 až 1. - 2. čtvrtletí 2011, tj. pro každý ukazatel 6 absolutních hodnot 6 podílů na aktivech celkem či obratu (struktura rozvahy či výkazu zisků a ztrát). Tabulky jsou věcně členěny na:

1. **Rozvahu.** Jednotlivé položky zjednodušené rozvahy jsou členěny tak, jak jsou ve formuláři rozvahy.
2. **Výkaz zisků a ztrát.** Položky jsou členěny opět v pořadí podle výkazu. Výkaz zisků a ztrát je doplněn o součet tržeb za prodej zboží a výkonů, tj. obratu a hodnotu EBIT.
3. **Doplňující data.** Jde o investice, počet zaměstnanců a odpracované hodiny.
4. **Finanční analýzu.** Zde jsou hodnoty EVA, alternativního nákladu na vlastní kapitál, ROE a dalších ukazatelů finanční analýzy INFA.

Každá tabulka je dále členěna na celek za jednotlivá odvětví či agregace, hodnoty podle institucionálních sektorů a hodnoty podle vztahu k tvorbě EVA. Data jsou ve dvoumístném členění CZ-NACE za nefinanční podniky. Jde o rozsáhlou přílohu, kdy naším cílem bylo zveřejnit maximum dat.

18. SEZNAM PŘÍLOH

Tabulka 1	Rozvaha Aktiva	Odvětví celkem
Tabulka 2	Rozvaha Pasiva	Odvětví celkem
Tabulka 3	Výkaz zisků a ztrát	Odvětví celkem
Tabulka 4	Doplňující data	Odvětví celkem
Tabulka 5	Finanční analýza	Odvětví celkem
Tabulka 6	Rozvaha Aktiva	Institucionální sektory
Tabulka 7	Rozvaha Pasiva	Institucionální sektory
Tabulka 8	Výkaz zisků a ztrát	Institucionální sektory
Tabulka 9	Doplňující data	Institucionální sektory
Tabulka 10	Finanční analýza	Institucionální sektory
Tabulka 11	Rozvaha Aktiva	Kategorie podniků
Tabulka 12	Rozvaha Pasiva	Kategorie podniků
Tabulka 13	Výkaz zisků a ztrát	Kategorie podniků
Tabulka 14	Doplňující data	Kategorie podniků
Tabulka 15	Finanční analýza	Kategorie podniků