



MINISTERSTVO  
PRŮMYSLU A OBCHODU

Sekce průmyslu

Odbor ekonomických analýz

Duben 2015

# Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014



<b>O B S A H</b> .....	<b>STRANA</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>5</b>
<b>1. ÚVOD</b> .....	<b>6</b>
<b>2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM</b> .....	<b>8</b>
2.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	8
2.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	9
2.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	11
2.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	12
2.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	14
2.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	15
<b>3. PRŮMYSL</b> .....	<b>19</b>
3.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	19
3.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	20
3.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	22
3.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	23
3.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	24
3.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	26
<b>4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA</b> .....	<b>29</b>
4.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	29
4.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	30
4.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	32
4.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	33
4.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	34
4.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	36
<b>5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL</b> .....	<b>39</b>
5.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	39
5.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	40
5.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	42
5.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	43
5.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	44
5.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	46
<b>6. ENERGETIKA</b> .....	<b>49</b>
6.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	49
6.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	50
6.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	52
6.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	53
6.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	54
6.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	56
<b>7. VODA A ODPADY</b> .....	<b>59</b>

7.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	59
7.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	60
7.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	62
7.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	63
7.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	64
7.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	66
<b>8. STAVEBNICTVÍ .....</b>	<b>69</b>
8.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	69
8.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	70
8.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	72
8.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	73
8.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	74
8.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	76
<b>9. VÝSTAVBA BUDOV .....</b>	<b>79</b>
9.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	79
9.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	80
9.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	82
9.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	83
9.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	84
9.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	86
<b>10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ .....</b>	<b>89</b>
10.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	89
10.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	90
10.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	92
10.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	93
10.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	94
10.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	96
<b>11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI .....</b>	<b>99</b>
11.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	99
11.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	100
11.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	102
11.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	103
11.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	104
11.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	106
<b>12. VYBRANÉ SLUŽBY .....</b>	<b>109</b>
12.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	109
12.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	110
12.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	112
12.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	113
12.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	114
12.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	116

<b>13. VELKOOBCHOD, MALOOBCHOD, OPRAVY MOTOROVÝCH VOZIDEL .....</b>	<b>119</b>
13.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	119
13.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	120
13.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	122
13.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	123
13.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	124
13.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	126
<b>14. DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ .....</b>	<b>129</b>
14.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	129
14.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	130
14.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	132
14.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	133
14.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	134
14.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	136
<b>15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI .....</b>	<b>139</b>
15.1 Postavení podniků z finanční analýzy .....	139
15.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací .....	140
15.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů .....	142
15.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty .....	143
15.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů .....	144
15.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA .....	146
<b>16. METODICKÁ ČÁST .....</b>	<b>149</b>
16.1 Zdroje dat a jejich reprezentativnost .....	149
16.2 Použitá metoda finanční analýzy .....	152
16.2.1 Finanční controlling .....	152
16.2.2 Controlling rizik .....	156
16.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) .....	161
<b>17. JAK SE ORIENTOVAT V TABULKÁCH .....</b>	<b>163</b>
<b>18. SEZNAM ZKRATEK .....</b>	<b>164</b>
<b>19. SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>164</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

Finanční analýza MPO je zaměřena na posouzení efektivnosti odvětví průmyslu, stavebnictví a vybraných služeb. Pomocí finančních indikátorů dává obraz o jejich konkurenceschopnosti. Pyramidovým rozkladem vrcholového ukazatele EVA kvantifikuje vliv jednotlivých faktorů na meziroční vývoj v roce 2014.

V roce 2014 se tvorba ekonomické přidané hodnoty (EVA) v nefinanční sféře pohybovala v záporných hodnotách, které se však meziročně zmenšily. Tohoto relativního zlepšení bylo dosaženo hlavně výrazným snížením bezrizikové sazby (výnos 10-ti letých státních dluhopisů poklesl z 2,26 % na 1,58 %). Vlastní efektivnost podnikové sféry, měřená rentabilitou vlastního kapitálu, se však meziročně zhoršila.

Z jednotlivých odvětví si vedl nejlépe průmysl, který jako celek jediný dosáhl kladných hodnot tvorby EVA a meziročně je zlepšil. V jeho struktuře však došlo k podstatné změně, kdy tradičně vysoké hodnoty EVA v energetice se dostaly do záporných hodnot, díky cenovému vývoji energetické produkce. Naopak ve zpracovatelském průmyslu tvorba EVA přešla ze záporných do poměrně vysokých kladných hodnot.

V těžebních odvětvích a vodárenství došlo k meziročnímu zlepšení, když poměrně vysoké záporné hodnoty EVA se podstatně snížily.

Na výrazném meziročním zlepšení tvorby EVA ve zpracovatelském průmyslu má podíl zejména automobilový průmysl a dlouhodobě stabilní výsledky gumárenského a plastikářského průmyslu. Ke zlepšení došlo i v dalších důležitých odvětvích jako hutnictví a výroba počítačů, které překročily práh do kladných hodnot EVA, a strojírenství, které se jejím kladným hodnotám přiblížilo.

Těchto výsledků bylo dosaženo hlavně zlepšením efektivnosti.

Ve stavebnictví došlo v roce 2014 k oživení, které se projevilo zmenšením jeho záporných hodnot tvorby EVA, přičemž inženýrské stavitelství skončilo s kladnou hodnotou EVA.

Tvorba EVA ve vybraných službách pokračovala v záporných hodnotách, které se meziročně zlepšily. V 1. čtvrtletí 2014 se do záporných hodnot EVA dostaly i informační a komunikační činnosti, které jako jediné v tomto segmentu vybraných služeb dlouhodobě vykazují kladné hodnoty EVA.

Na Finanční analýzu navazuje Benchmarkingový diagnostický systém finančních ukazatelů INFA (na webu MPO), který poskytuje uživatelům z různých sfér ekonomického působení možnost modelovat a ověřovat finanční situaci daného subjektu a porovnat s průměrnými a nejlepšími výsledky za odvětví.

### 1. ÚVOD

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014 se soustřeďuje na měření ekonomických výsledků odvětví. V pojetí Finanční analýzy je za úspěšné odvětví považováno odvětví, ve kterém převažují podniky 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 ekonomiky a pro státní rozpočet.

Cílem Finanční analýzy podnikové sféry je analyzovat vývoj 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.

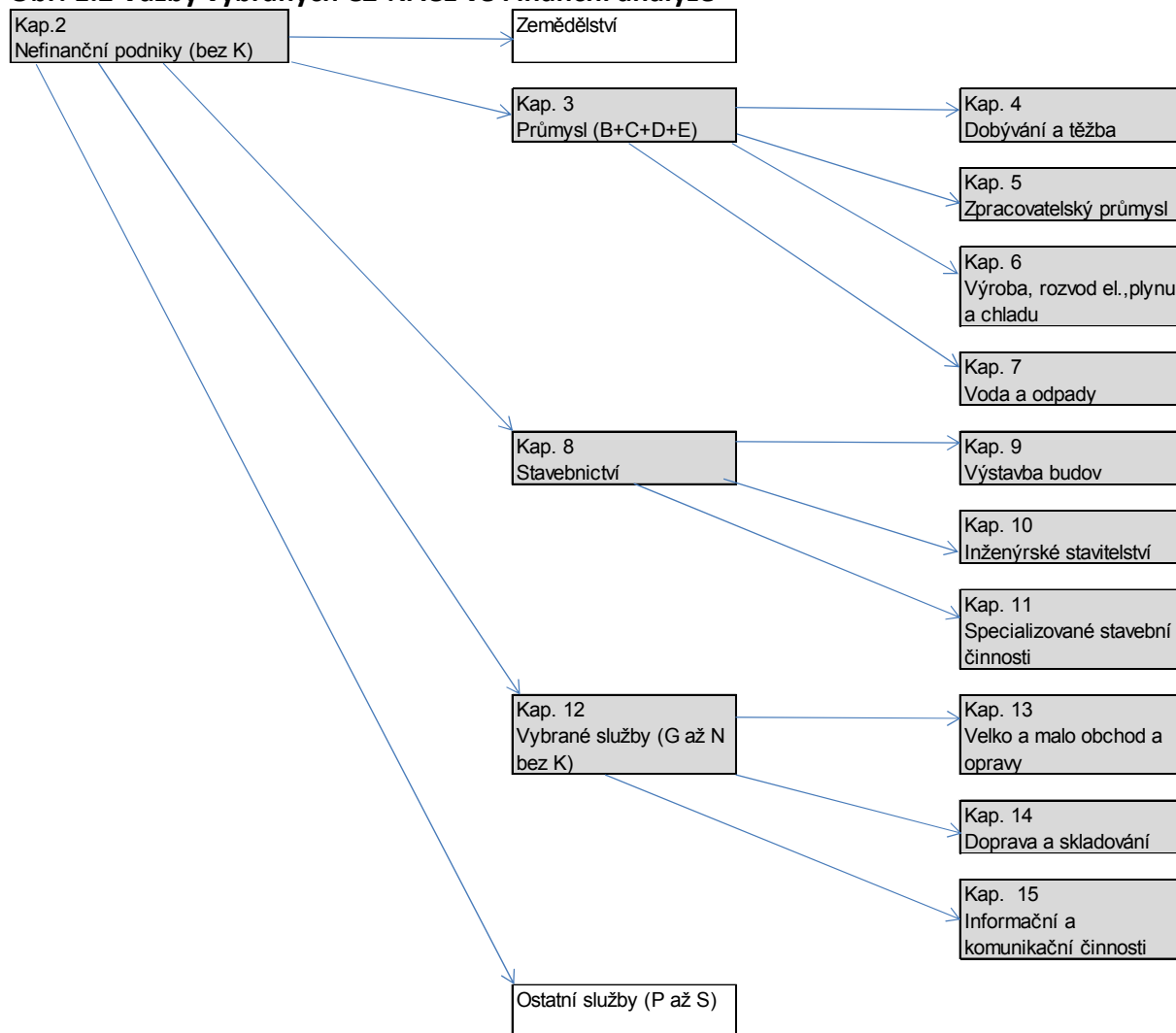
Zdrojem dat pro Finanční analýzu je statistické šetření ČSÚ. Tokové ukazatele jsou sledovány výkazem P 3-04, kdy je pokryto celé velikostní spektrum podniků a živností (dopočty za firmy s 0-19 zaměstnanci, výběrem za podniky s 20-49 zaměstnanci a celoplošným šetřením u podniků s 50 a více zaměstnanci). 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.

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 obrát 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

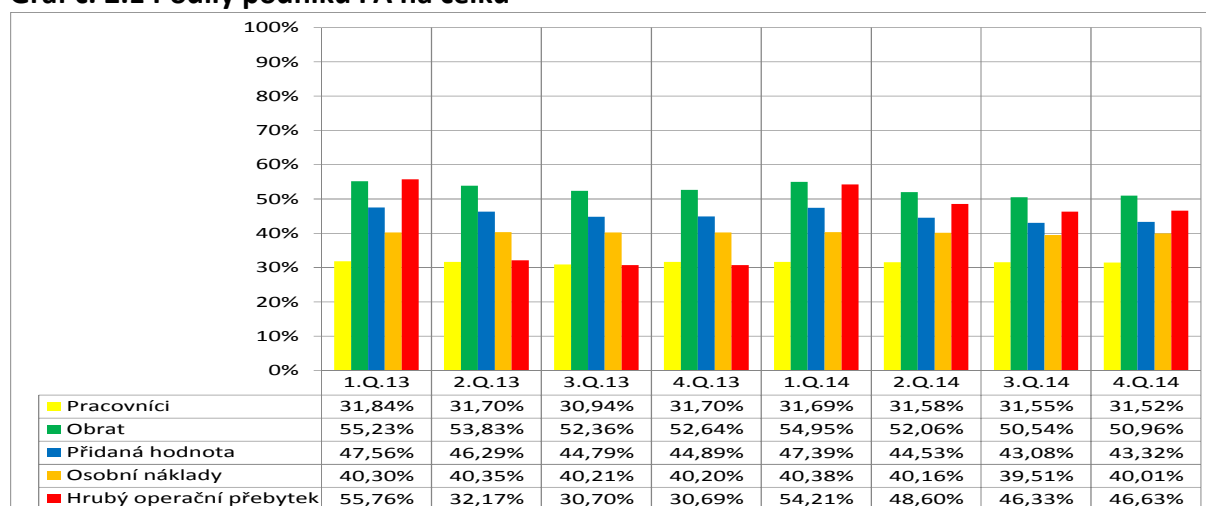
### 2.1 Postavení podniků z finanční analýzy

Podniky zahrnuté do finanční analýzy (FA) tvoří výběr podniků z celé nefinanční sféry, tedy bez sekce K (peněžnictví a pojišťovnictví). Jde o všechny velké podniky a výběr středních a malých podniků majících významná aktiva. V grafu 2.1 je podíl tohoto výběru podniků na nefinančních podnicích celkem, tj. podniky od 0 zaměstnanců, včetně živnostníků.

Podíl výběru podniků zařazených do finanční analýzy na celé nefinanční sféře zaměstnává přes 30% pracovníků, tvoří přes 50 % obratu (tržby za prodej zboží + výkony), vytváří okolo 45% přidané hodnoty, vyplácí okolo 40% osobních nákladů a vytváří od 48% po 54% hrubého operačního přebytku (HOP). Z tohoto pohledu je výběr podniků zahrnutých do FA reprezentativní.

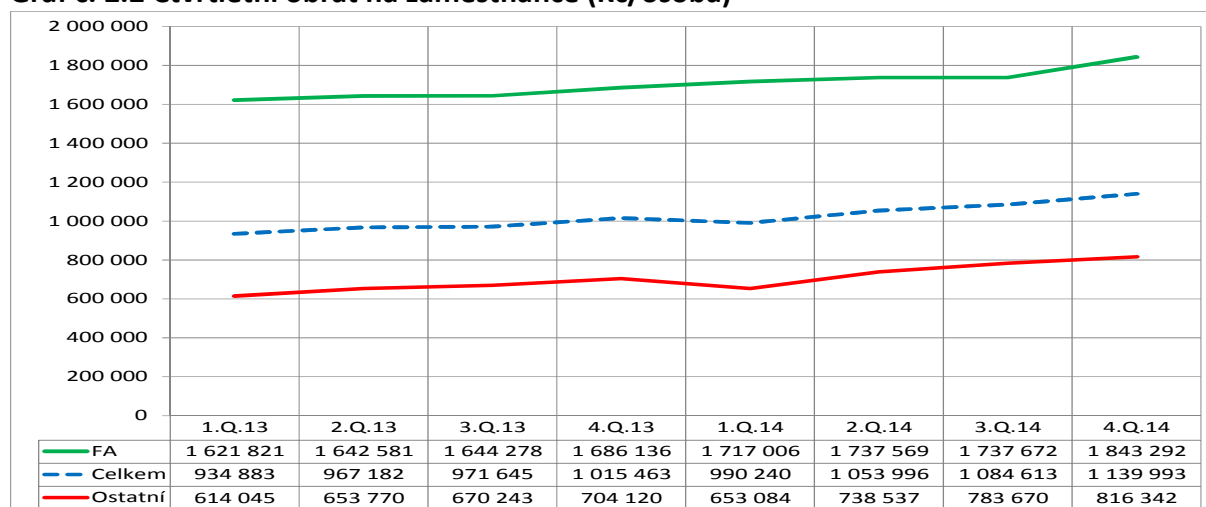
V grafu 2.2 je uvedeno porovnání vývoje i úrovně čtvrtletního obratu na zaměstnance a to za podniky z FA, za nefinanční sféru celkem a za ostatní podniky, tj. nefinanční sféra – FA. Jedná se o produktivitu práce počítanou z obratu. Z grafu je patné, že výběr podniků ve FA je produktivnější než zbytek nefinanční sféry.

**Graf č. 2.1 Podíly podniků FA na celku**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 2.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ



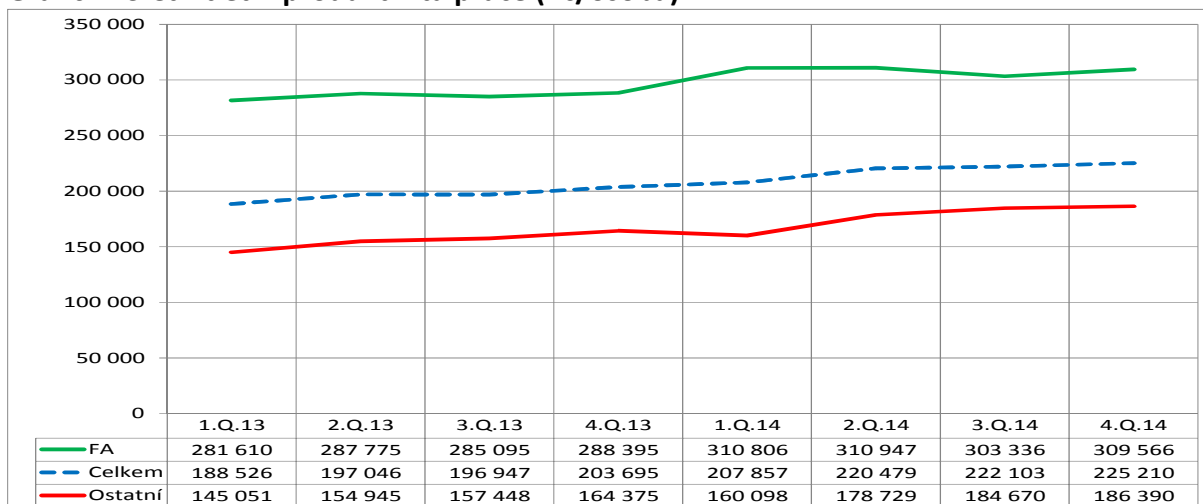
## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

V grafu 2.3 je čtvrtletní produktivita práce počítaná jako přidaná hodnota na zaměstnance. Zde jsou opět podniky z FA produktivnější.

V grafu 2.4 je porovnání průměrné čtvrtletní mzdy. Podniky z FA platí vyšší mzdy.

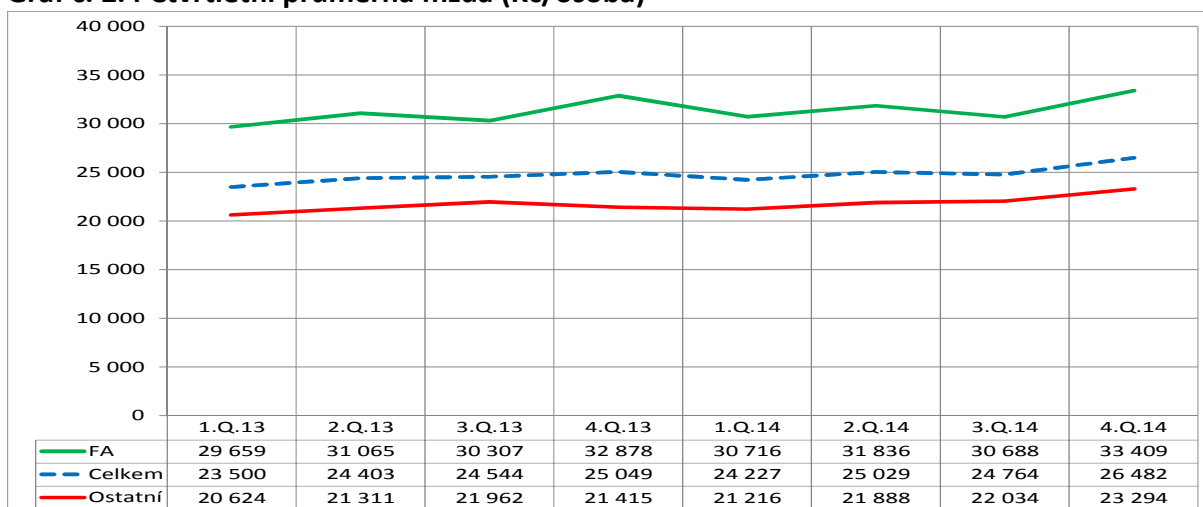
Podniky zahrnuté do FA jsou výkonnější a pokrývají přibližně polovinu obratu. Jedná se o velké a část středních podniků z hlediska počtu zaměstnanců. Výsledky za podniky z FA jsou o něco lepší, než by byly při zahrnutí všech podniků z celé nefinanční sféry.

**Graf č. 2.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 2.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### 2.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

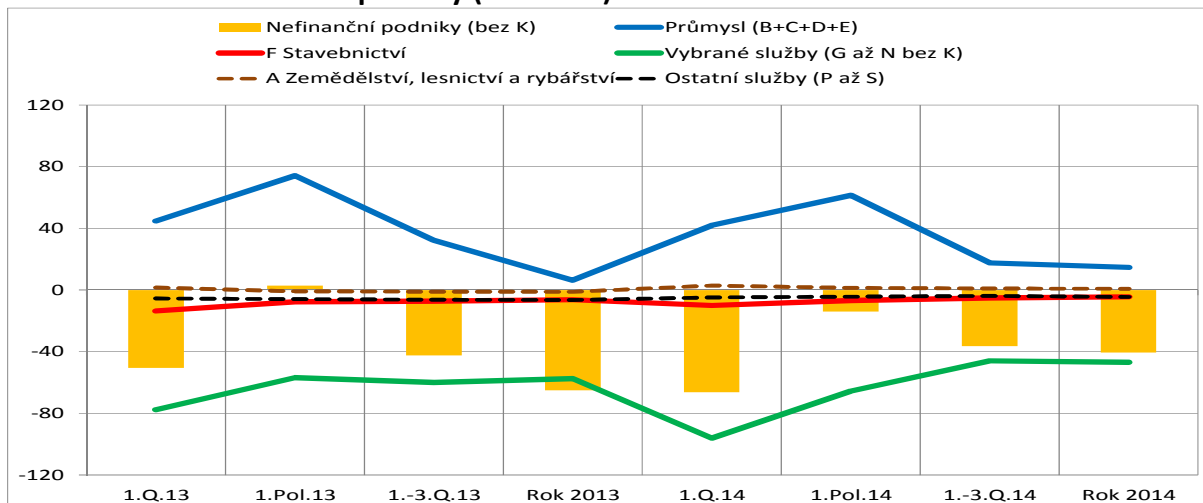
Hodnota ekonomického zisku (EVA) je nejsyntetičtější ukazatelem konkurenceschopnosti podniku. Kladná hodnota značí, že podnik je konkurenceschopný v daném období. Hodnota EVA za nefinanční podniky je jejím součtem za jednotlivé podniky. Výpočet je prováděn z individuálních dat.

Nefinanční podniky jsou rozděleny 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 jsou uvedeny pro úplnost agregátů nefinančních podniků.

## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

Z grafu 2.5 je patrné, že nefinanční podniky z FA jako celek byly až na pololetí 2013 v záporných hodnotách. Solidní kladnou hodnotu EVA vykázal průmysl a mírně kladné hodnoty EVA byly v zemědělství. Výkonnost ostatních agregací nefinančních podniků je nedostatečná.

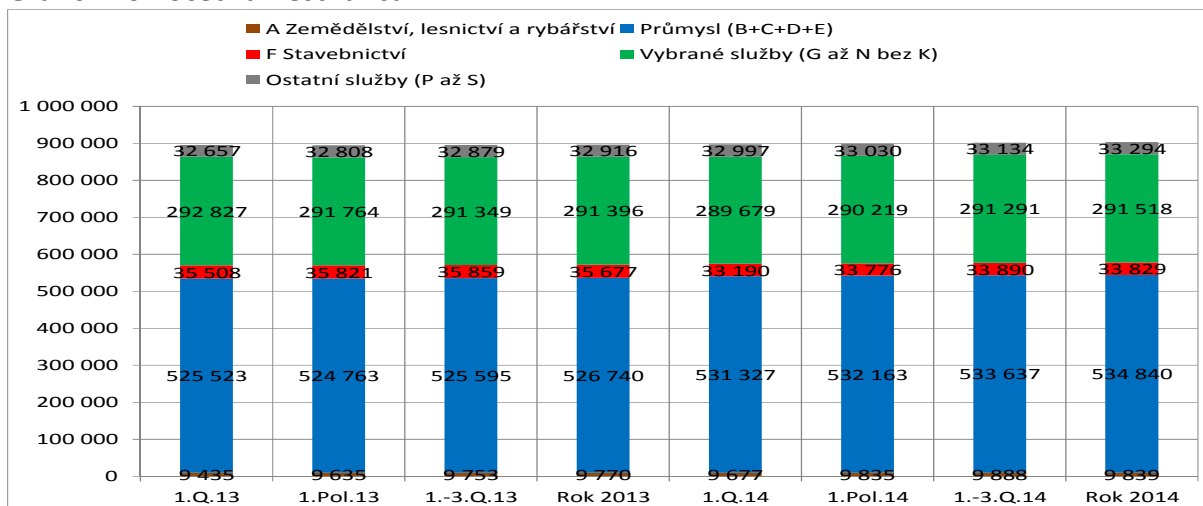
**Graf č. 2.5 EVA nefinanční podniky (v mld. Kč)**



Pramen: počpočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.6 ukazuje počet zaměstnanců, graf č. 2.7 podíl jednotlivých agregací nefinančních podniků na obrátu (součet tržeb za prodej zboží a výkonů). Nejvýznamnějšími agregacemi jsou průmysl, vybrané služby a stavebnictví. Počet zaměstnanců ve všech agregacích meziročně mírně vzrostl. Podíly na obrátu vykazují sezónní výkyvy, ale jinak se moc nemění.

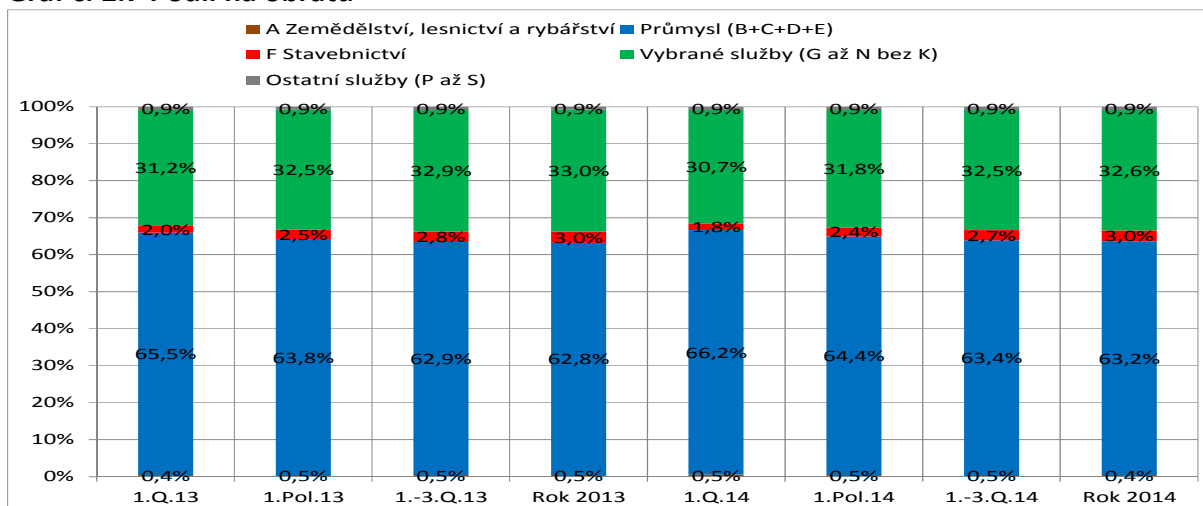
**Graf č. 2.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: počpočet MPO z dat ČSÚ

## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

**Graf č. 2.7 Podíl na obratu**

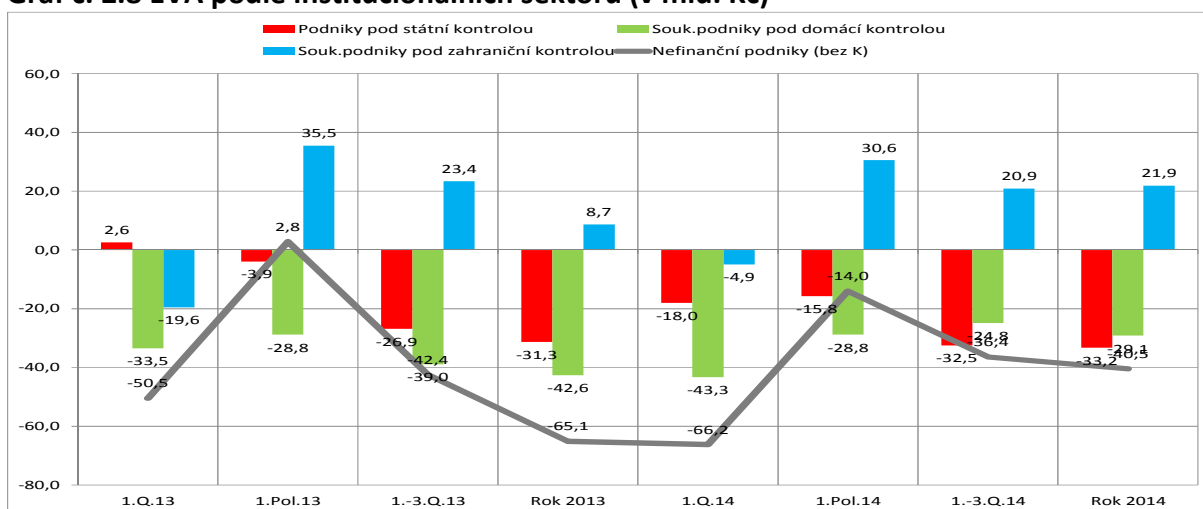


Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

### 2.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Vývoj hodnoty ekonomického zisku podniků podle jejich většinového vlastnictví (institucionálních sektorů) znázorňuje graf č. 2.8. Podniky pod státní a pod domácí soukromou kontrolou netvořily hodnotu. Naproti tomu podniky pod zahraniční kontrolou hodnotu tvořily, kromě 1. čtvrtletí 2013 a 1. čtvrtletí 2014. Jednoznačně podniky pod zahraniční kontrolou byly hlavním tahounem konkurenceschopnosti.

**Graf č. 2.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**

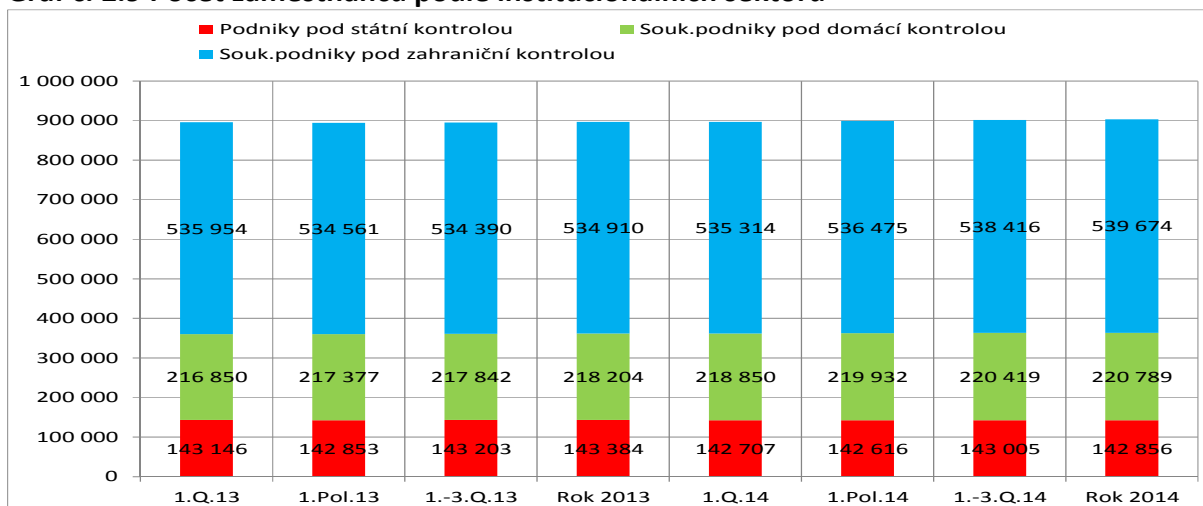


Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

V grafech č. 2.9 a 2.10 je počet zaměstnanců a podíl na obratu podle institucionálních sektorů. Z obou grafů je opět patrná dominance podniků pod zahraniční kontrolou, kdy jsou největším zaměstnavatelem i výrobcem či poskytovatelem služeb.

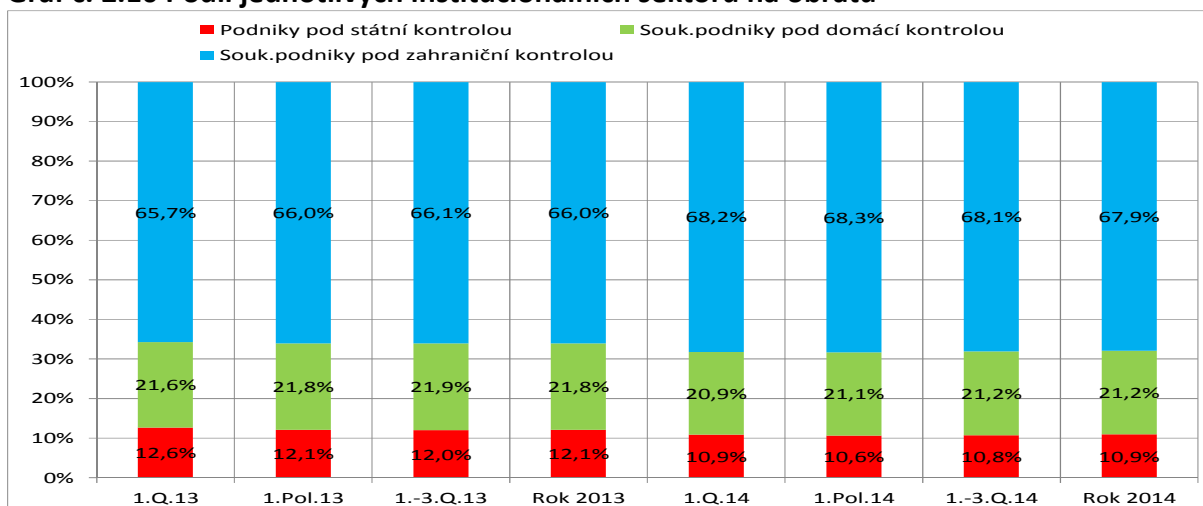
## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

**Graf č. 2.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 2.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 2.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Nejzajímavější pohled na podniky je prostřednictvím jejich vztahu k tvorbě hodnoty<sup>1</sup>. 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) jsou podniky mající hodnotu ROE vyšší než bezrizikovou sazbu, ale nižší než alternativní náklad na vlastní kapitál. Jedná se o poměrně dobře konkurenceschopné podniky, kterým k tvorbě hodnoty trochu ROE chybí. Tato skupina dosahuje přibližně stabilní záporné hodnoty EVA.

<sup>1</sup> Podrobněji v metodické části analýzy.

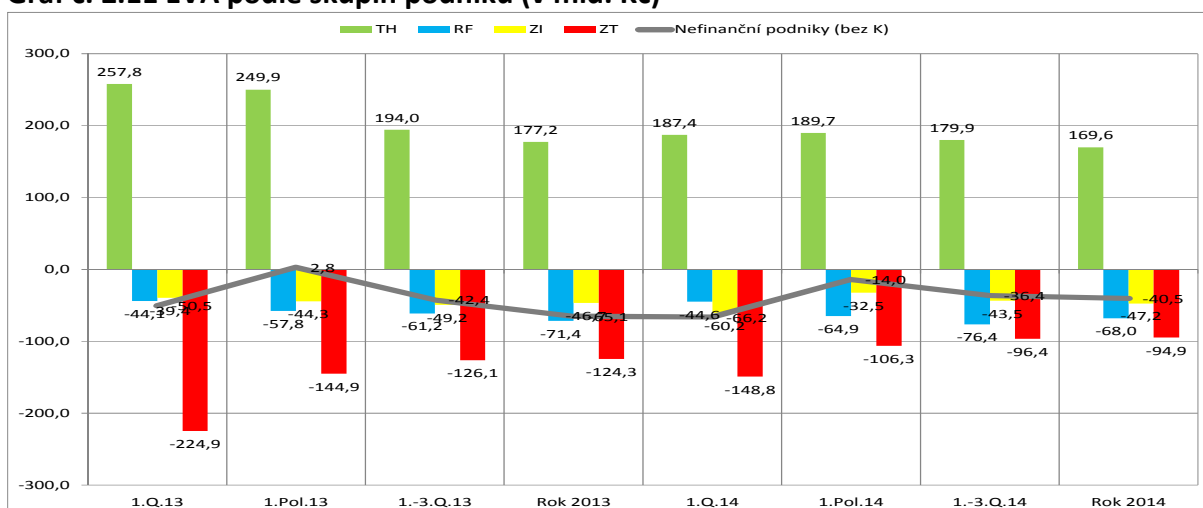
## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

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 záporným vlastním kapitálem. Jedná se o podniky v kritickém stavu.

V grafu č. 2.11 je velikost tvorby hodnoty (EVA) podle kategorií tvorby hodnoty. Tvůrci hodnoty, podniky ze skupiny TH, vykazují v roce 2014 meziroční snížení tvorby EVA. Naopak u skupiny nejhorších podniků (ZT) je patrné meziroční zlepšení záporné hodnoty EVA.

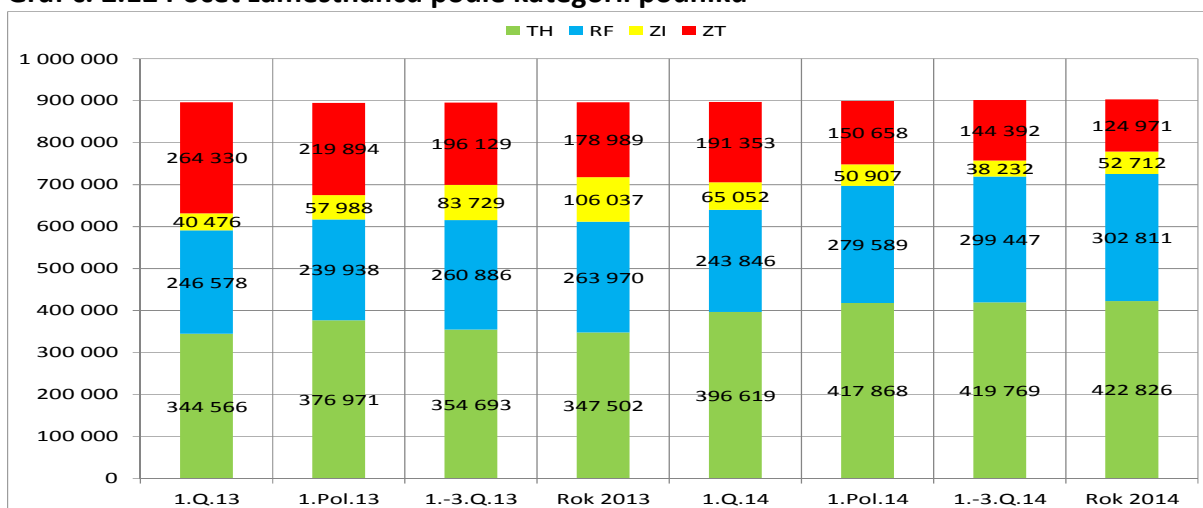
**Graf č. 2.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

V grafech 2.12 a 2.13 je počet zaměstnanců a podíl na obrátu podle kategorií podniků. Je zde patrné posilování podílu skupiny podniků I. a II. kategorie a oslabování skupiny nejhorších podniků, a to při meziročně nižším objemu tvorby EVA u nejlepších podniků.

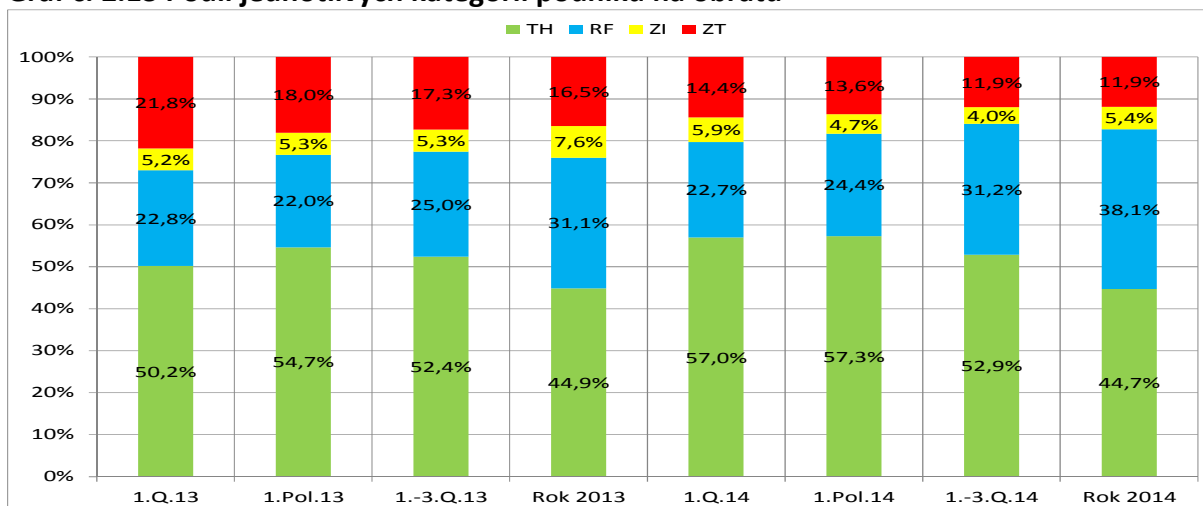
**Graf č. 2.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

**Graf č. 2.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu**

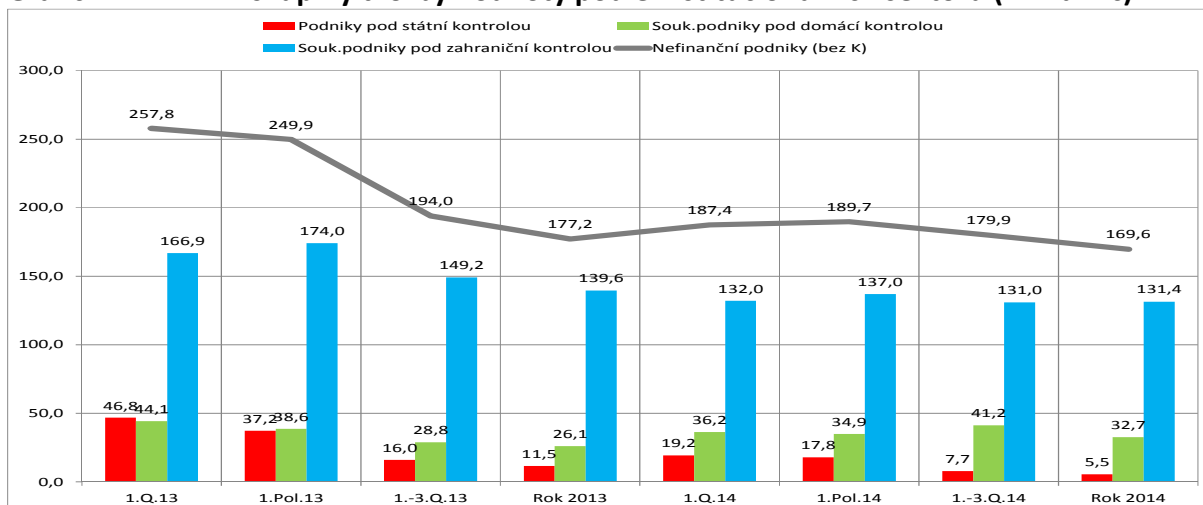


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 2.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

Velmi zajímavý je kombinovaný pohled prostřednictvím institucionálních sektorů s pohledem podle skupin tvorby hodnoty. V grafu č. 2.14 jsou hodnoty EVA v I. skupině podniků podle institucionálních sektorů. V grafech č 2.15 a 2.16 je počet zaměstnanců a podíl na obratu. Ve skupině nejlepších podniků zcela jasně dominují podniky pod zahraniční kontrolou.

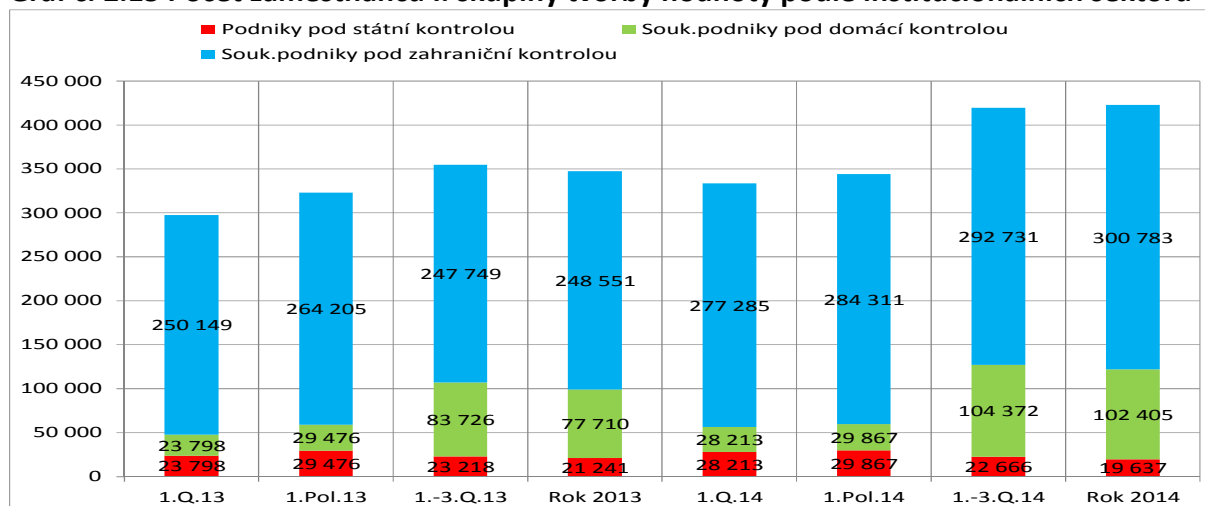
**Graf č. 2.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

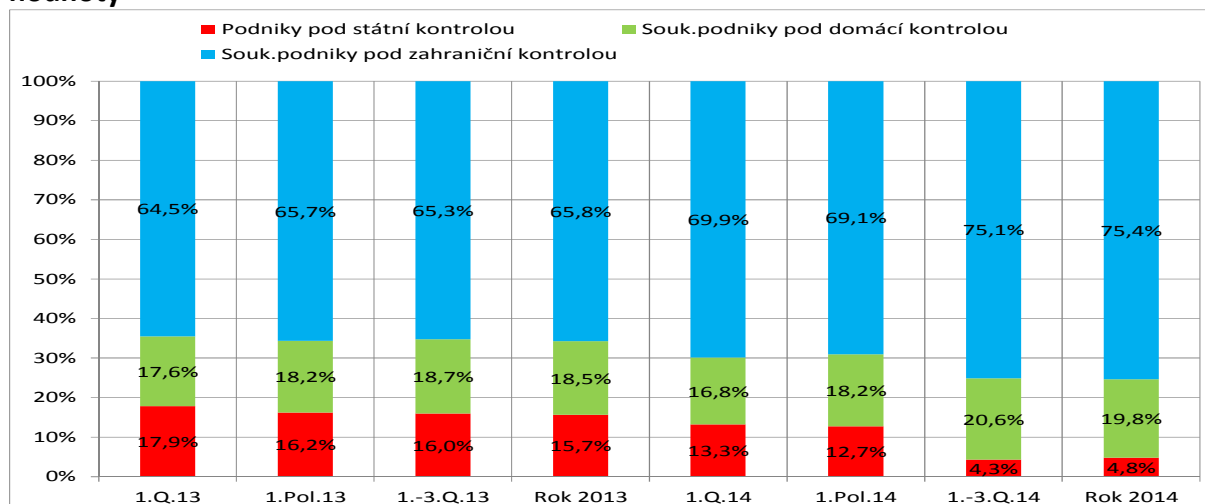
## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

**Graf č. 2.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 2.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu I. skupiny tvorby hodnoty**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 2.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Příčinný pohled na meziroční (rok 2014 oproti roku 2013) vývoj hodnoty EVA u nefinančních podniků celkem je na Obr. 2.1. Meziročně se hodnota EVA zvýšila o 24,7 mld. Kč, což je velmi dobrá zpráva. V sektorovém členění se na této pozitivní změně podílely především vybrané služby (10,6 mld. Kč), průmysl (8,3 mld. Kč), ostatní služby a zemědělství (3,9 mld. Kč) a stavebnictví (1,9 mld. Kč). Všechny agregace se zlepšily.

Ovšem dosažené absolutní hodnoty ekonomického zisku v obou porovnávaných letech jsou záporné, tj. většina podniků netvořila hodnotu pro své majitele.

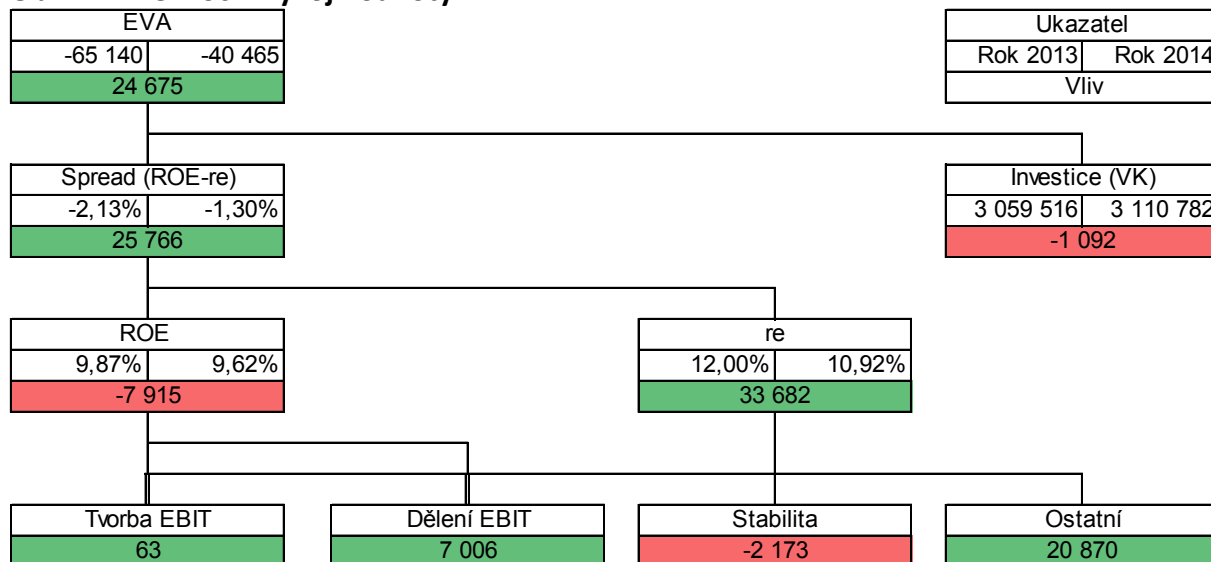
Ještě pozitivnější je, že celé toto zvýšení bylo taženo zejména zlepšením hodnoty spreadu (efektivností). Změna investice (vlastního kapitálu) působila na změnu EVA nepatrně.

Vývoj hodnoty spreadu je dán jednak rentabilitou vlastního jmění (ROE) a odhadem rizika ( $r_e$ ). Negativní je vývoj ROE, výkonnosti, kdy stáhlo hodnotu EVA o 7,9 mld. Kč. Naopak velmi pozitivní je snížení rizika v daném období, což mělo pozitivní vliv na hodnotu EVA o 33,7 mld. Kč.

## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

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). Tvorba EBIT prakticky stagnovala a způsobila vzrůst hodnota EVA o 63 mil. Kč. Dělení EBIT mělo výrazný pozitivní vliv na vývoj hodnoty EVA a to o 7 006 mil. Kč. Finanční stabilita působila negativně a ovlivnila meziroční pokles hodnoty EVA o -2 173 mil. Kč. Ostatní faktory působily výrazně pozitivně a v nich především nárůst bezrizikové sazby.

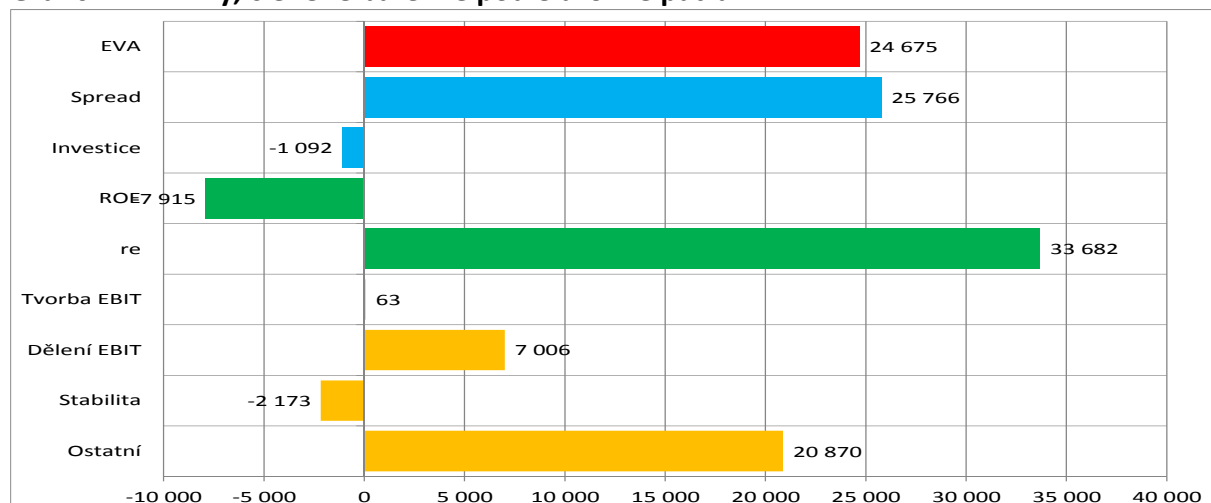
**Obr. 2.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V grafu č. 2.17 jsou 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. 2.18 je porovnán vývoj hodnoty spreadu, ROE, alternativního nákladu na vlastní kapitál  $r_e$  a bezrizikové sazby  $r_f$ .

**Graf č. 2.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

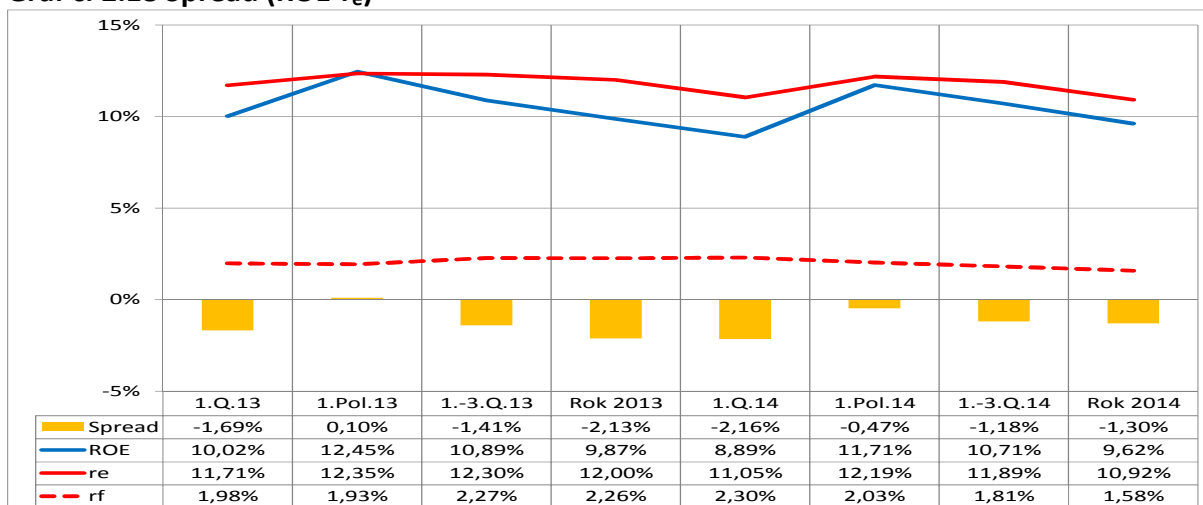
Tvorbu EBIT ovlivňuje především hodnota ukazatele Produkční síla, která je ovlivňována ukazateli marží (EBIT/Obrat) a obratem aktiv (Obrat/Aktiva). Vývoj hodnot těchto ukazatelů zachycuje graf č. 2.19. Dělení EBIT lze charakterizovat pomocí více ukazatelů, přičemž



## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

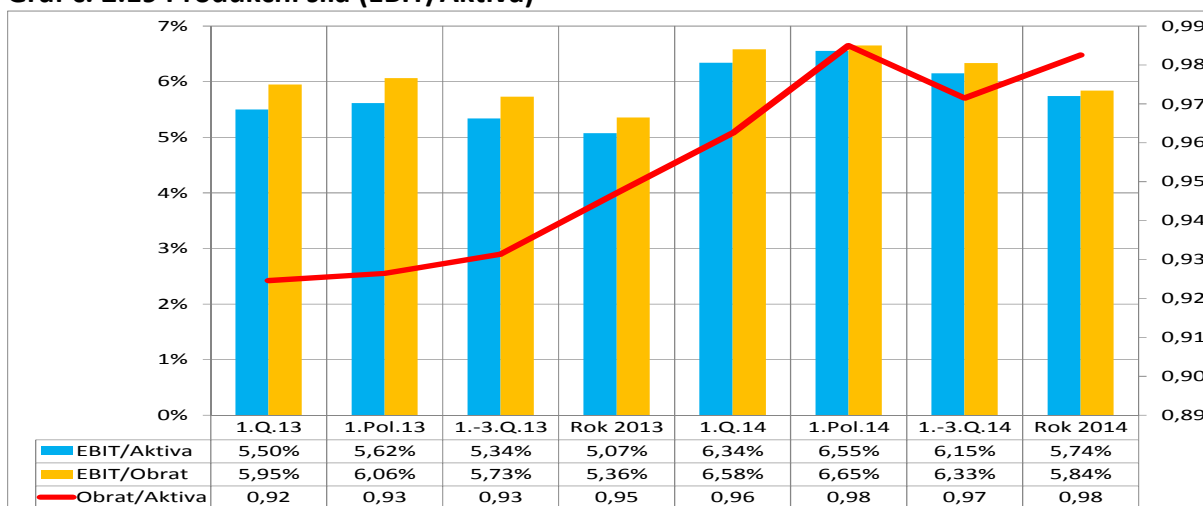
pravděpodobně nejdůležitějším je velikost a struktura úročeného kapitálu (graf č. 2.20). Stabilitu si můžeme charakterizovat pomocí hodnoty likvidity (graf č. 2.21).

**Graf č. 2.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



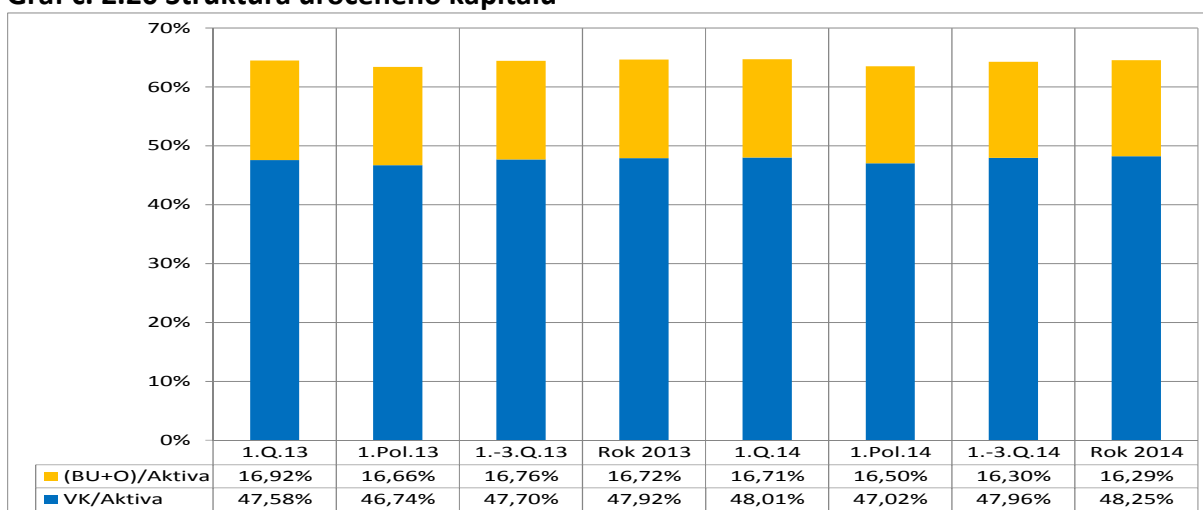
Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 2.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

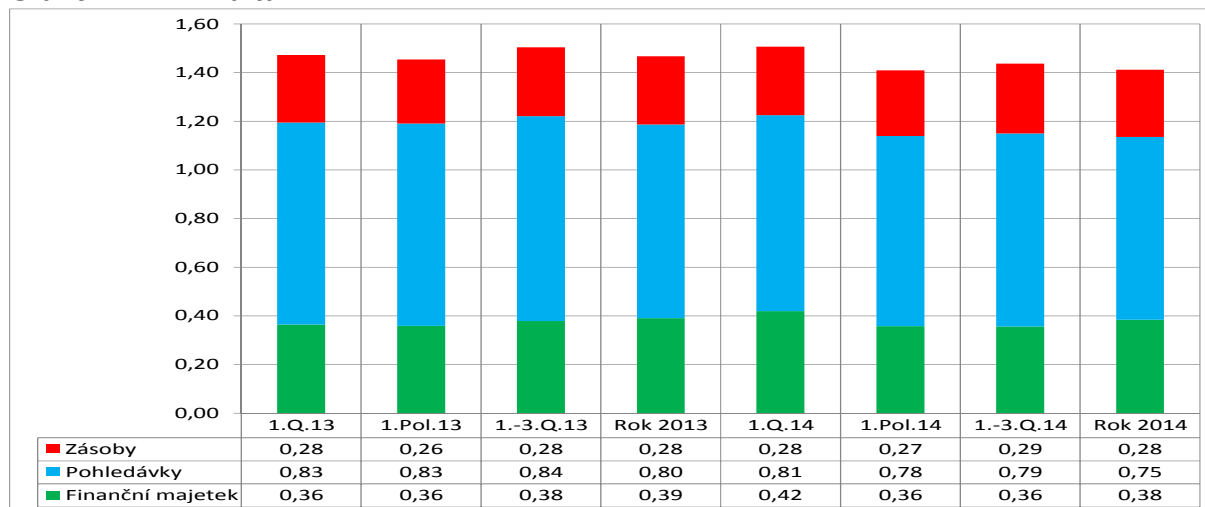
**Graf č. 2.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: počítání MPO z dat ČSÚ

## 2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

**Graf č. 2.21 Likvidita**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

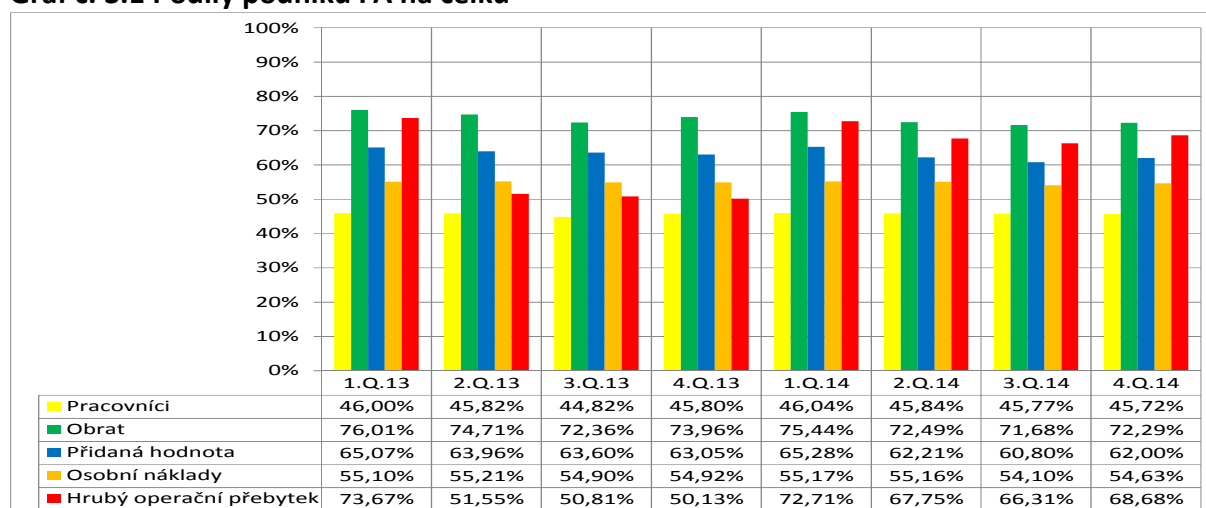
### 3. PRŮMYSL

## 3. PRŮMYSL

### 3.1 Postavení podniků z finanční analýzy

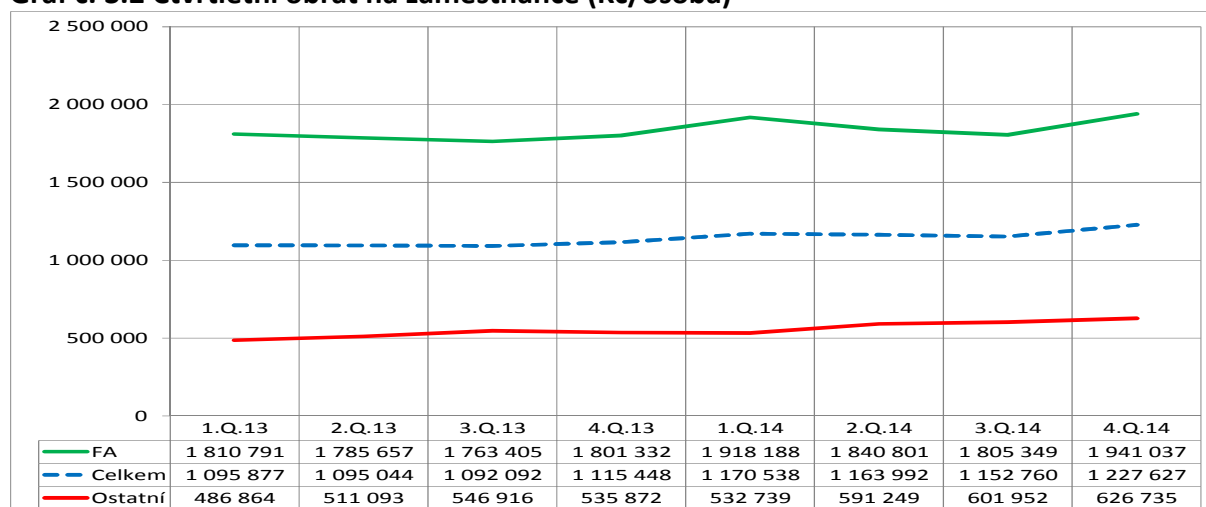
Průmysl je nejdůležitější částí FA. Podíl výběru podniků ve finanční analýze ukazuje, že reprezentativnost výsledků z FA je dostatečná (Graf č. 3.1). Z grafu č. 3.2 až 3.4 je vidět, že podniky ve FA jsou výkonnější než průměr všech průmyslových podniků. Je to přirozené, protože ve FA jsou velké podniky a část středních podniků.

**Graf č. 3.1 Podíly podniků FA na celku**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

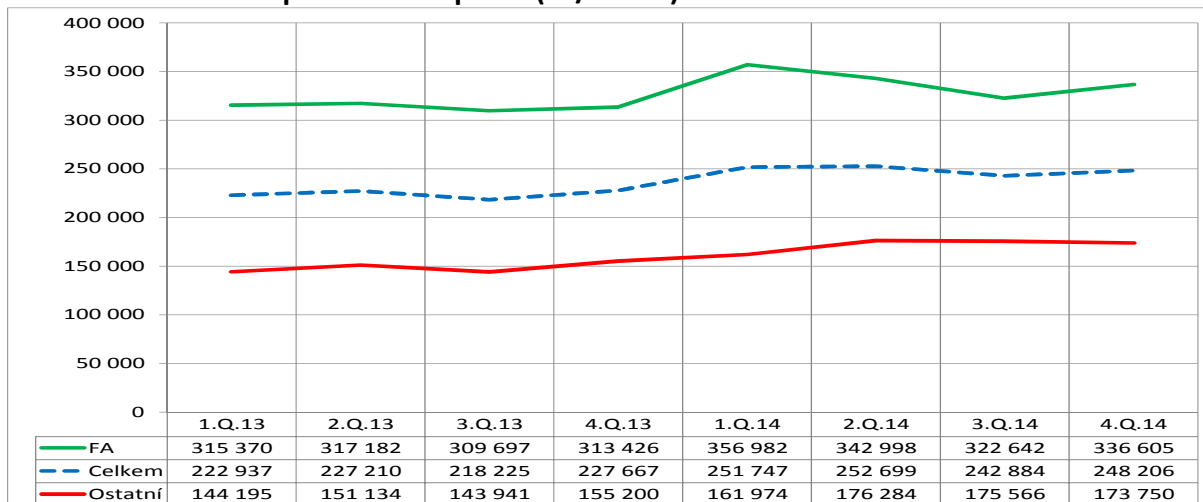
**Graf č. 3.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

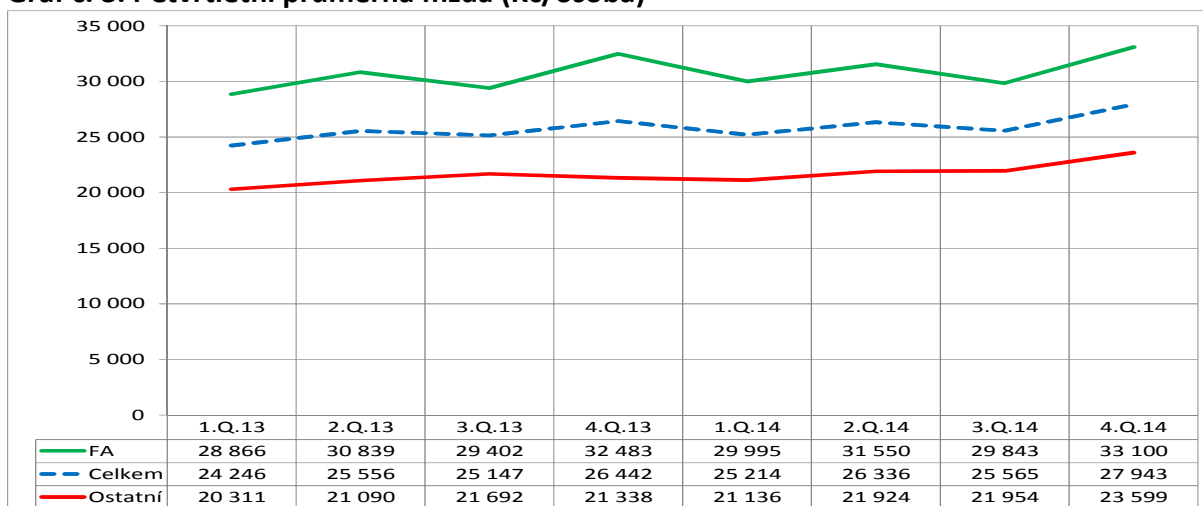
### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

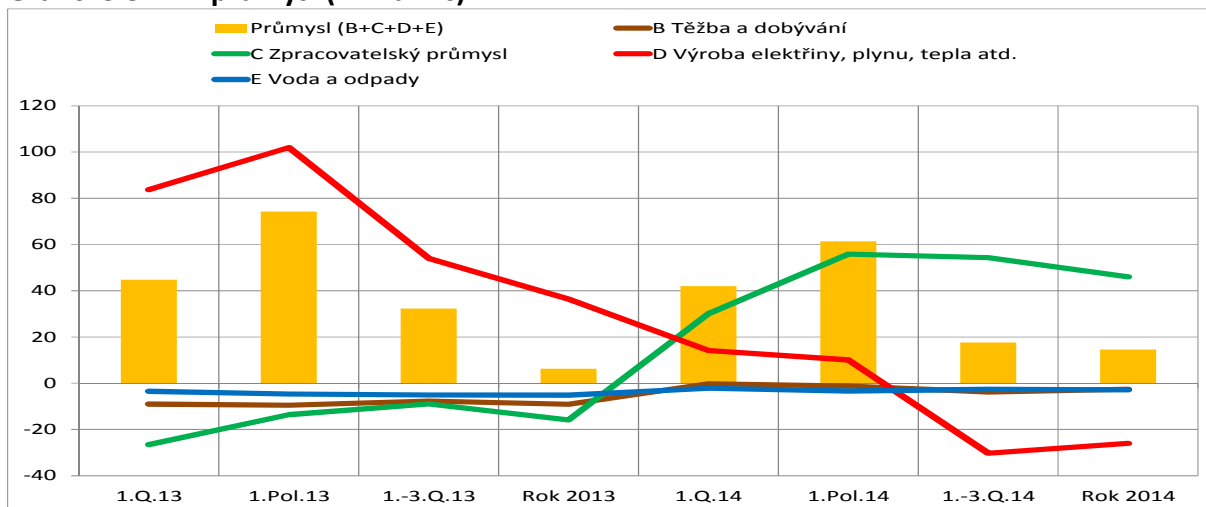
#### **3.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací**

V průmyslu došlo v roce 2014 k meziročnímu zlepšení tvorby EVA, při jejím výrazném propadu ve 2. pololetí 2014 do záporných hodnot v energetice, ale zároveň podstatnému zvýšení EVA ve zpracovatelském průmyslu, a to ze záporných hodnot do kladných. V odvětví těžby a vodárenství došlo k mírnému meziročnímu zlepšení EVA, ale ta zůstala v záporných hodnotách (graf č. 3.5).

V grafu č. 3.6 je počet zaměstnanců v jednotlivých agregacích průmyslu a v grafu č. 3.7 je podíl agregací na obrátu průmyslu. Jednoznačně nejvýznamnější je agregace zpracovatelského průmyslu a v obrátu také energetika.

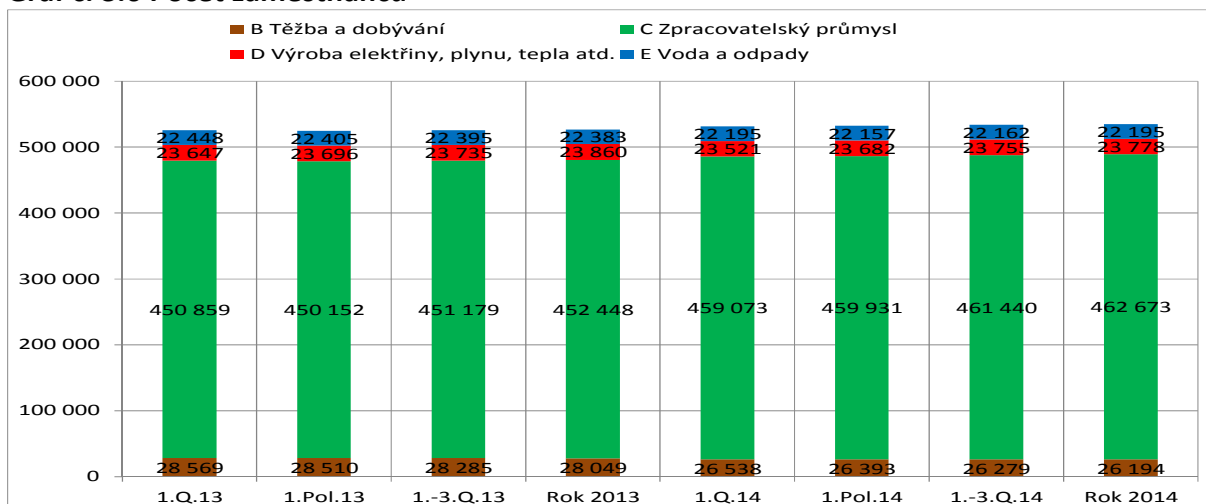
### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.5 EVA průmysl (v mld. Kč)**



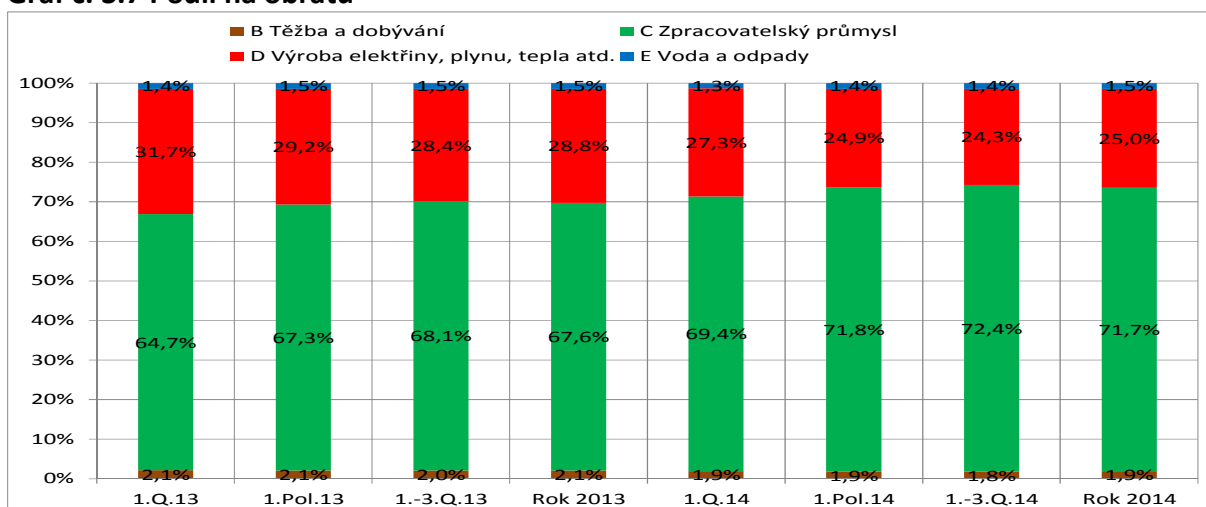
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.7 Podíl na obratu**



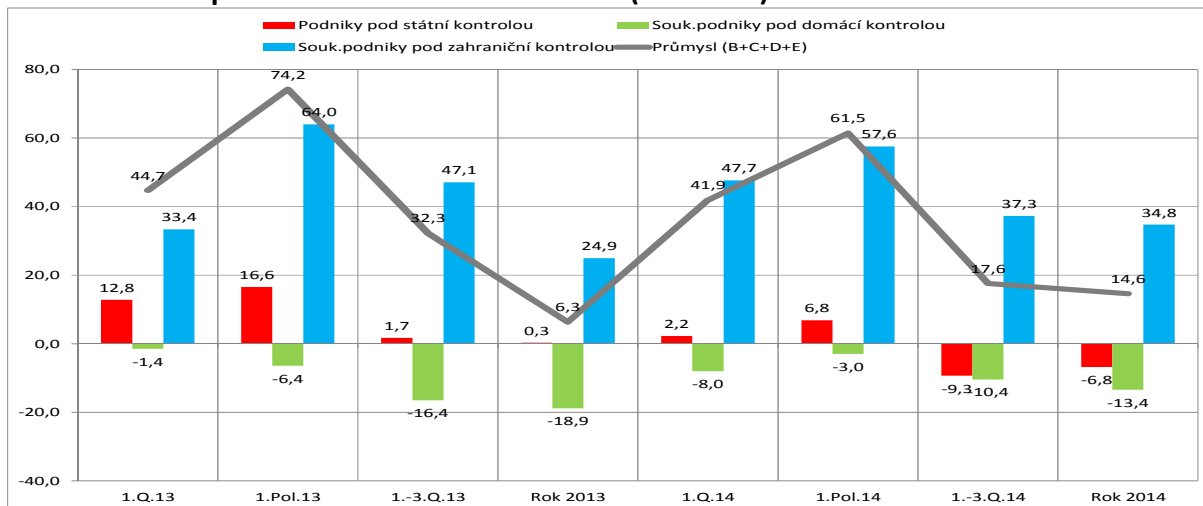
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 3. PRŮMYSL

#### 3.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Pohled na tvorbu EVA podle vlastnictví je v grafu č. 3.8. Hlavním tvůrcem kladné EVA jsou podniky pod zahraniční kontrolou, podniky pod státní kontrolou jen v 1. pololetí 2014. Soukromé domácí firmy zůstaly po celé sledované období v záporných hodnotách EVA.

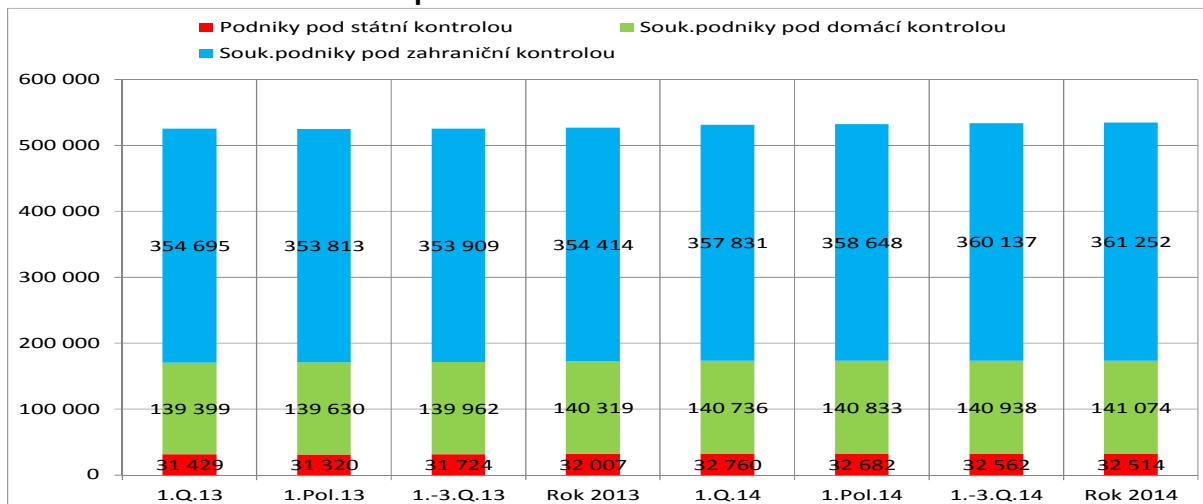
**Graf č. 3.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

V grafech č. 3.9 a 3.10 je uveden podíl jednotlivých agregací na počtu zaměstnanců a obratu. U všech agregací došlo k meziročnímu nárůstu zaměstnanosti. Podíl na obratu meziročně vzrostl pouze u podniků pod zahraniční kontrolou.

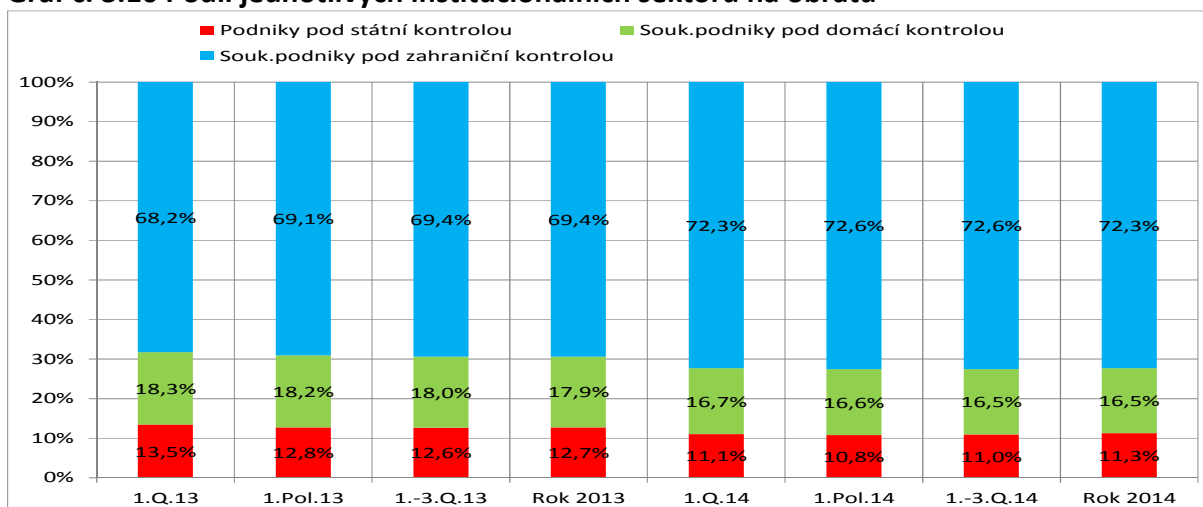
**Graf č. 3.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

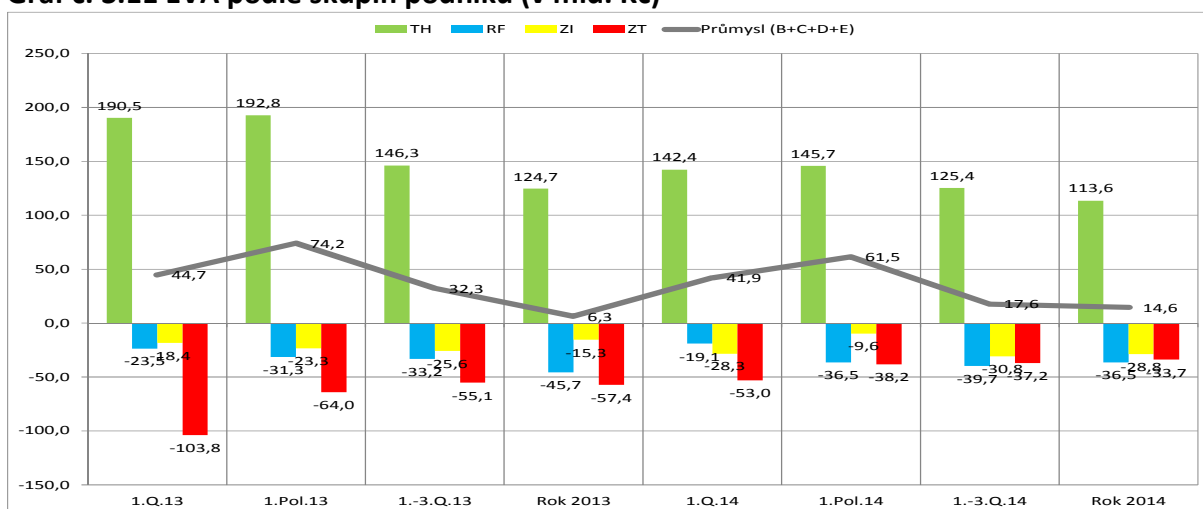


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

#### 3.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Neméně zajímavý je pohled na tvorbu EVA prostřednictvím rozdělení podniků podle vztahu k tvorbě EVA (graf č. 3.11). Kladnou EVA tvoří podniky ze skupiny TH. Je zde vidět sezónní kolísání tvorby EVA a mírný meziroční pokles dosažených hodnot. U skupiny nejhorších podniků (ZT) je patrné meziroční zlepšení (záporné hodnoty se zmenšily).

**Graf č. 3.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

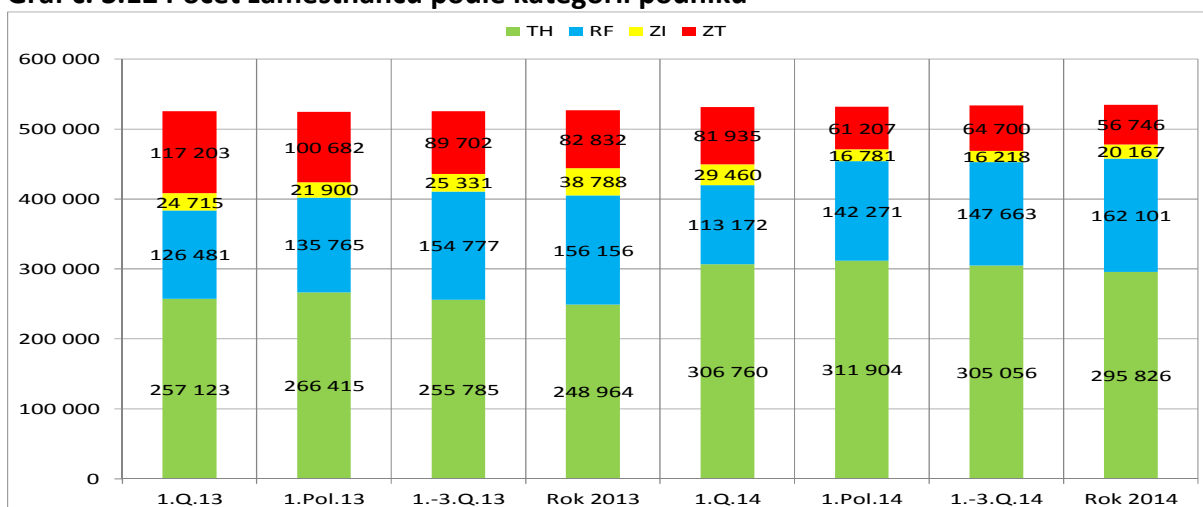


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Zajímavý je vývoj podílu skupin tvorby hodnoty na počtu zaměstnanců (graf č. 3.12) a obratu (graf č. 3.13). Pozitivní skutečností je, že podíl skupiny nejlepších podniků (TH) meziročně vzrostl (u obratu byl sice mírně nižší, ale výrazně posílil podíl II. skupiny podniků), zatímco podíl nejhorších podniků (ZT) se snížil.

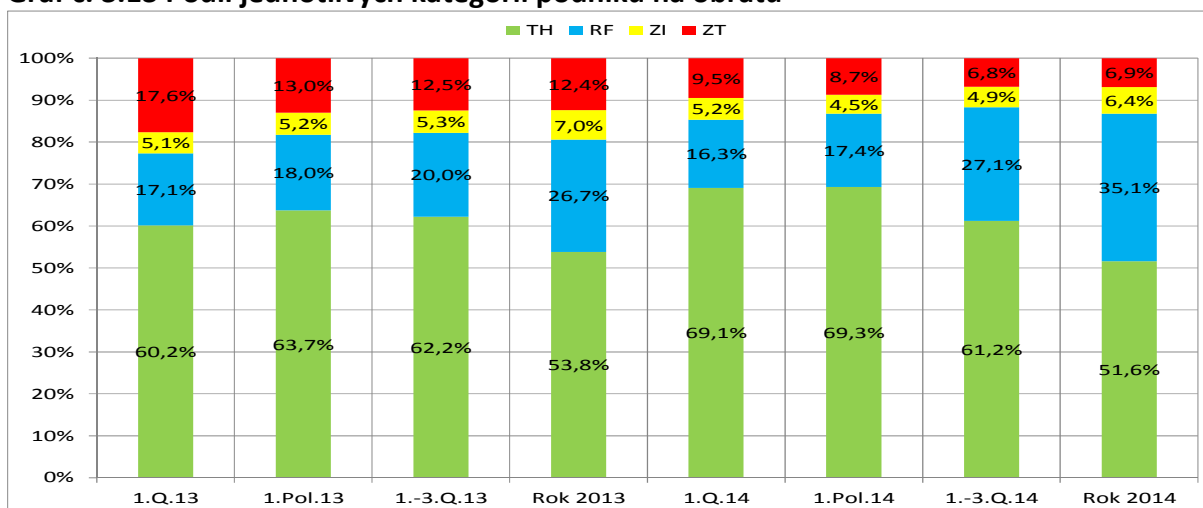
### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

#### 3.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

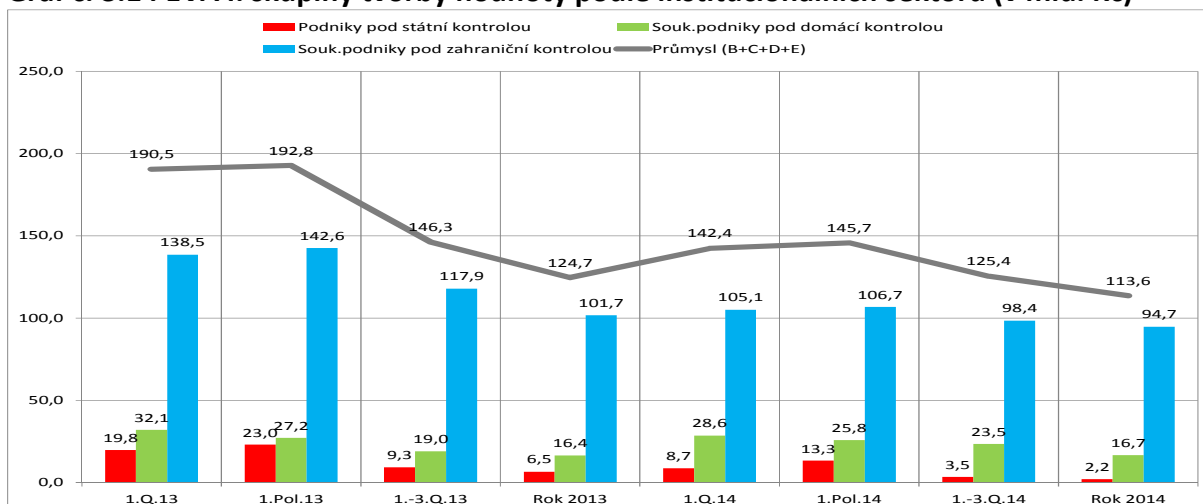
Pro lepší zhodnocení tvorby EVA jsme rozdělili skupinu TH podle vlastnictví. Opět hlavním tahounem jsou podniky pod zahraniční kontrolou, ale i soukromé podniky pod domácí kontrolou a v neposlední řadě i podniky pod státní kontrolou. V každé skupině podle převažující kontroly (vlastnictví) jsou excelentní podniky (graf č. 3.14).

V grafech č. 3.15 a 3.16 jsou podíly skupin vlastnictví na podnicích tvořících hodnotu. Opět se potvrzuje výše zmíněné rozdělení podniků.



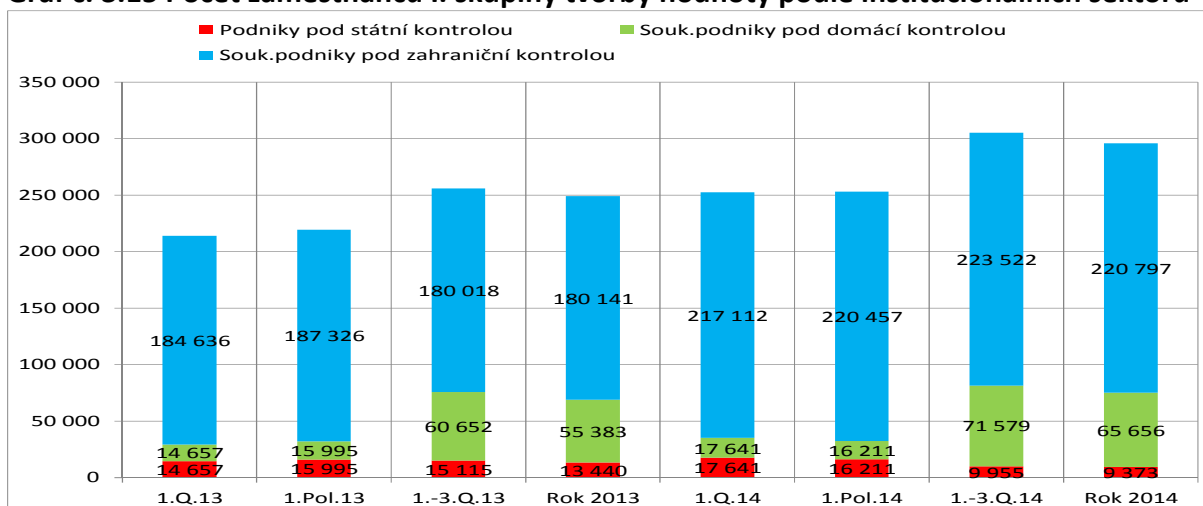
### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



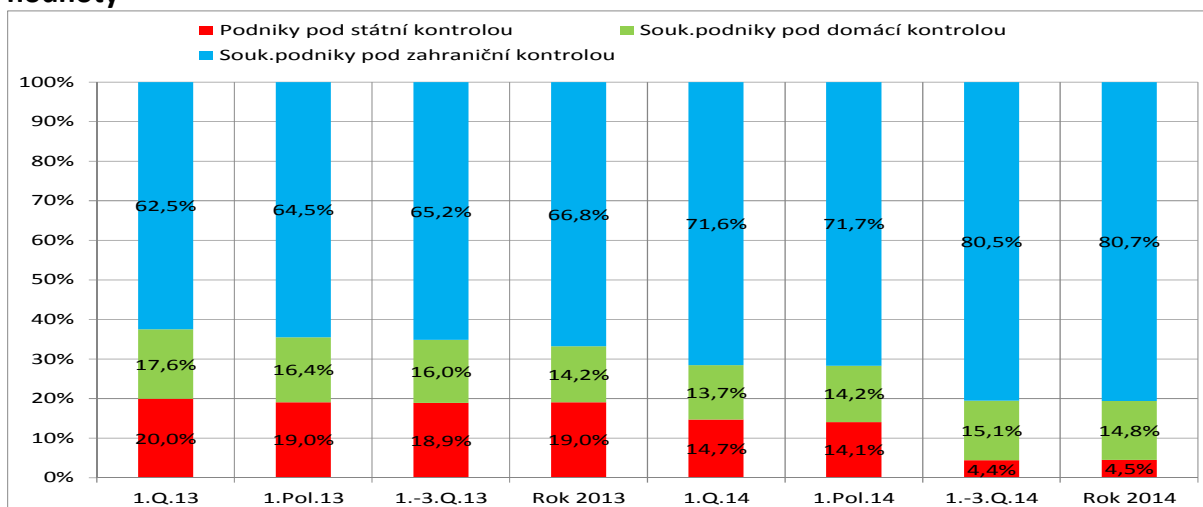
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 3. PRŮMYSL

#### 3.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

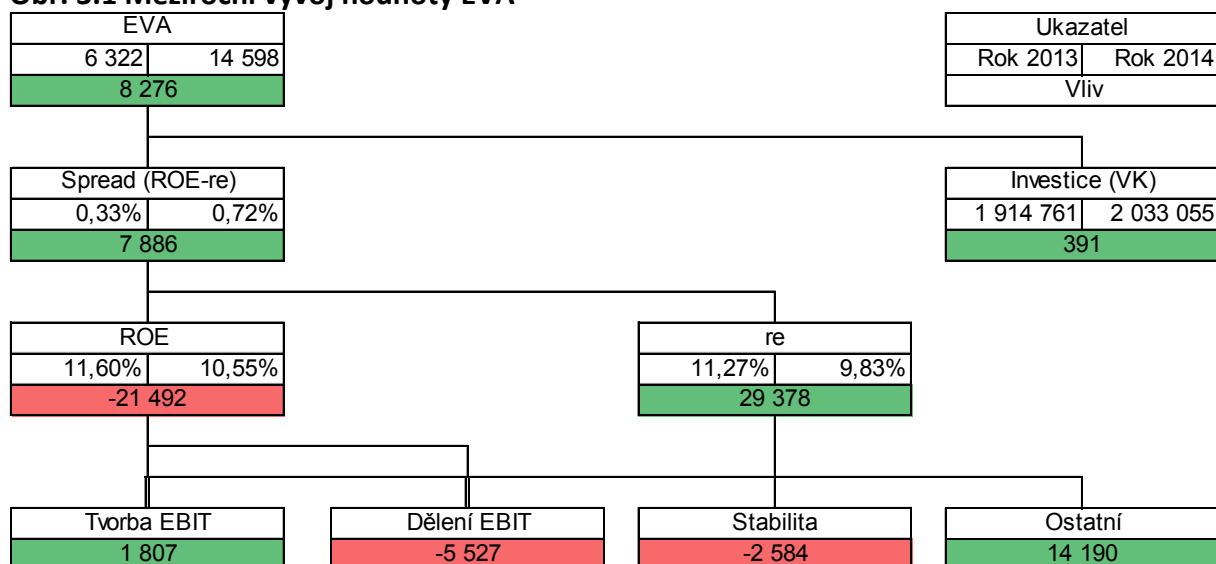
Ve schématu na obr. 3.1 je porovnání meziročního vývoje hodnoty EVA v průmyslu včetně vlivů změn ukazatelů na změnu EVA. Meziročně EVA v průmyslu stoupla o 8,3 mld. Kč. V podrobnějším členění se na tom podílel především zpracovatelský průmysl (61,9 mld. Kč), dobývání a těžba (6,5 mld. Kč) a vodní hospodářství a odpady (2,3 mld. Kč). Naopak výrazně negativní byl vývoj v energetice (-62,5 mld. Kč).

Pozitivní je, že hodnoty v obou letech jsou kladné. Většina podniků v průmyslu tvořila hodnotu pro své majitele.

Z pyramidového rozkladu je vidět, že pozitivní vliv na vývoj hodnoty EVA měly především ostatní faktory, tj. především pokles bezrizikové sazby a tvorba EBIT. Negativně působily dělení EBIT a finanční stability.

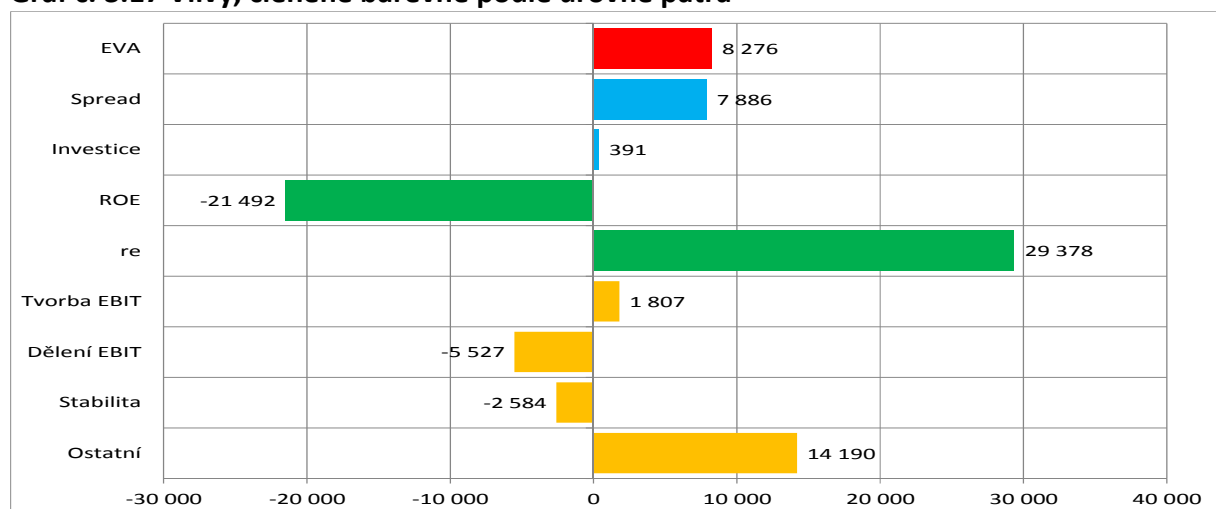
V doprovodných grafech č. 3.17 až 3.21 je vývoj v čase podstatných ukazatelů pro vývoj hodnoty EVA.

**Obr. 3.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

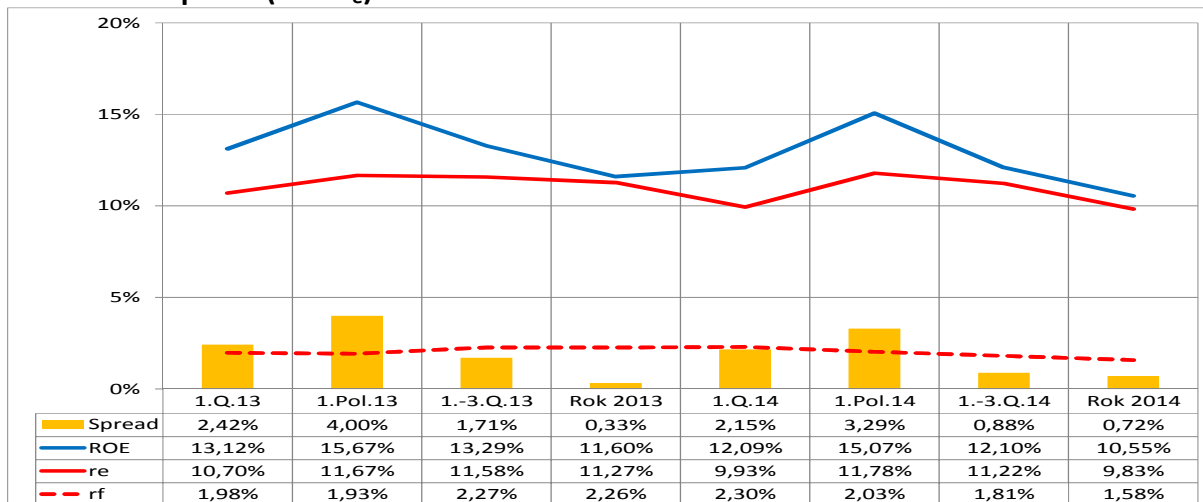
**Graf č. 3.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

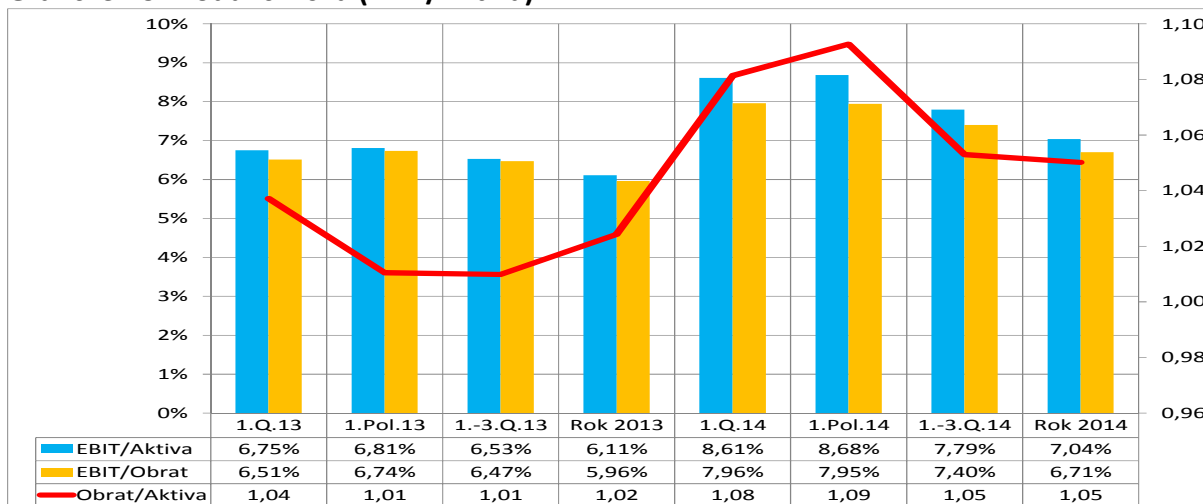
### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



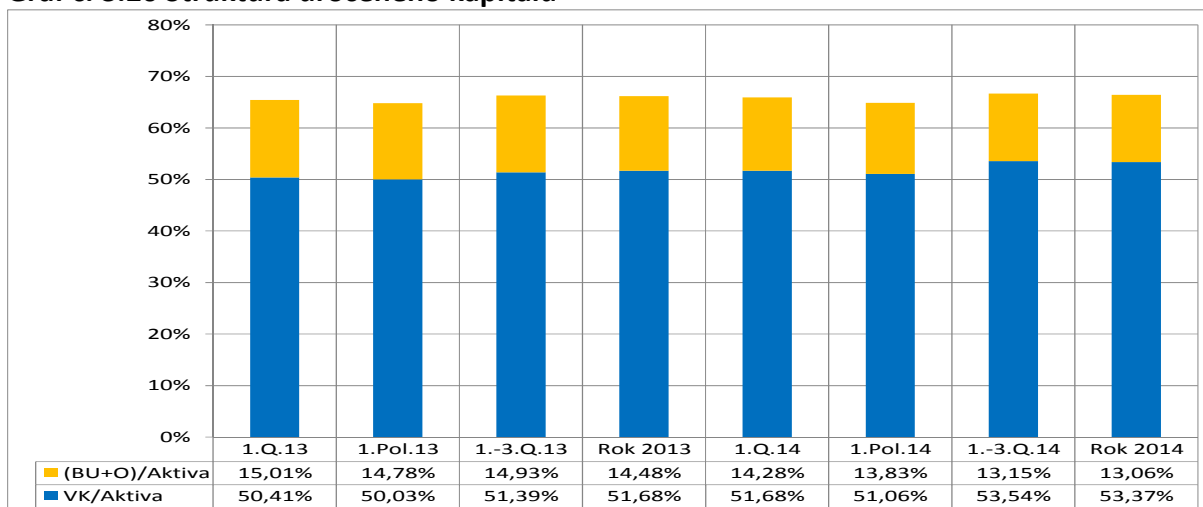
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 3.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

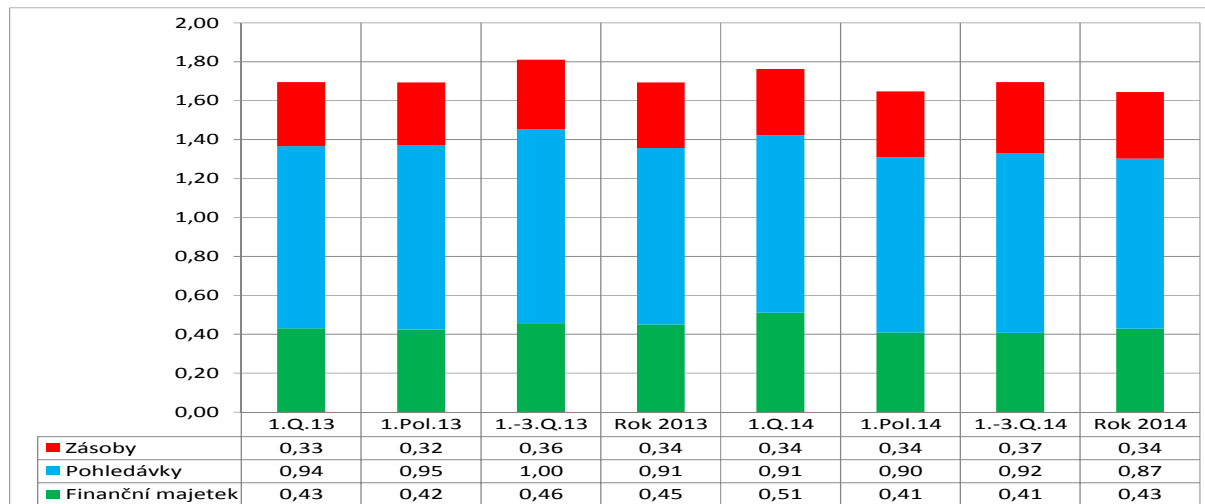
**Graf č. 3.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 3. PRŮMYSL

**Graf č. 3.21 Likvidita**



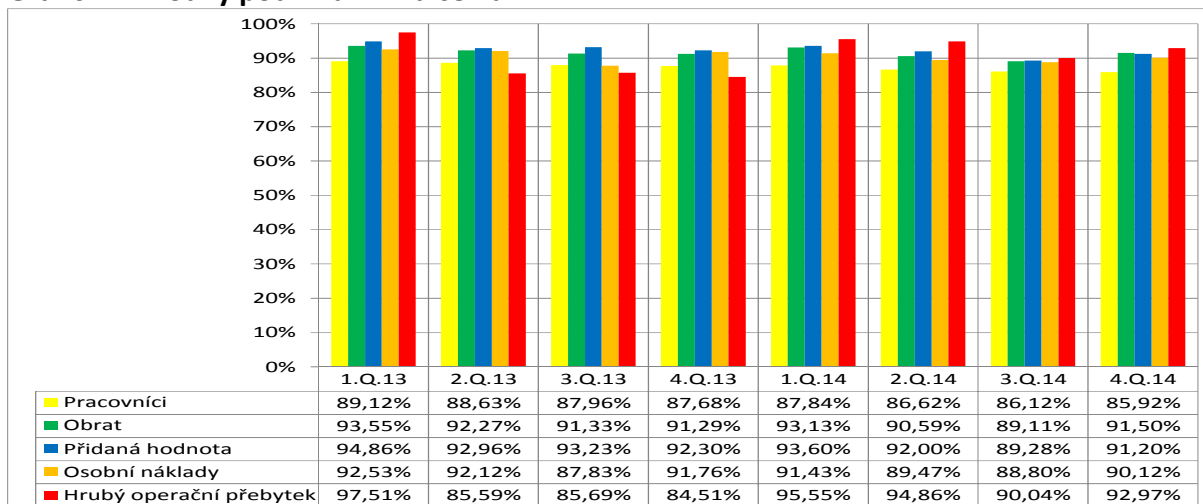
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

## 4.1 Postavení podniků z finanční analýzy

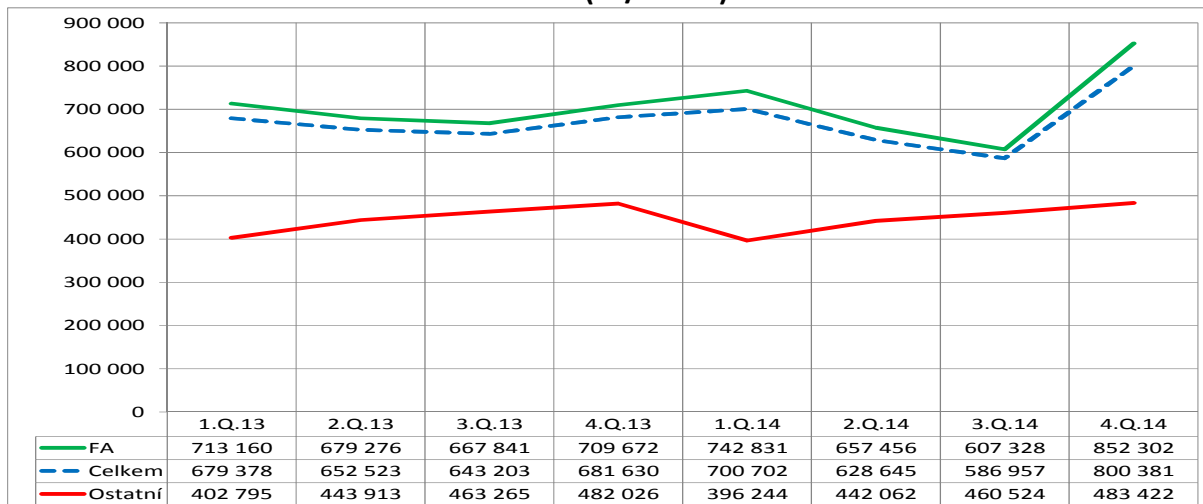
V odvětví dobývání a těžby převažují velké podniky, což je patrné z podílů FA na celku (graf č. 4.1). Z tohoto důvodu je také čtvrtletní obrat na zaměstnance (graf č. 4.2), čtvrtletní produktivita práce (graf č. 4.3) a čtvrtletní průměrná mzda (graf č. 4.4) z FA velmi blízko průměru za celé odvětví. Je zde také vidět, že podniky nezařazené do FA, tj. část středních a malé podniky, jsou výrazně méně efektivní.

Graf č. 4.1 Podíly podniků FA na celku



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

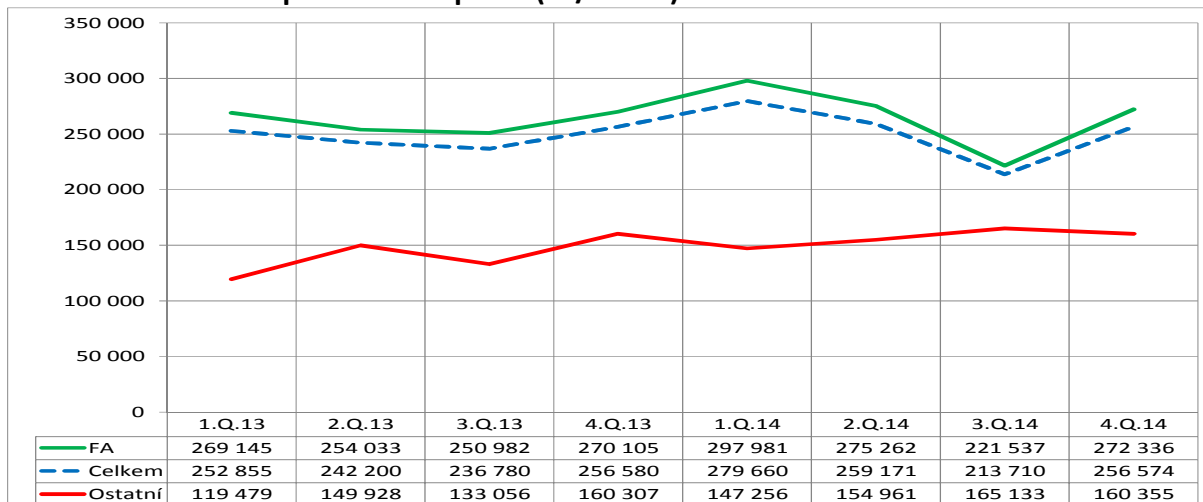
Graf č. 4.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

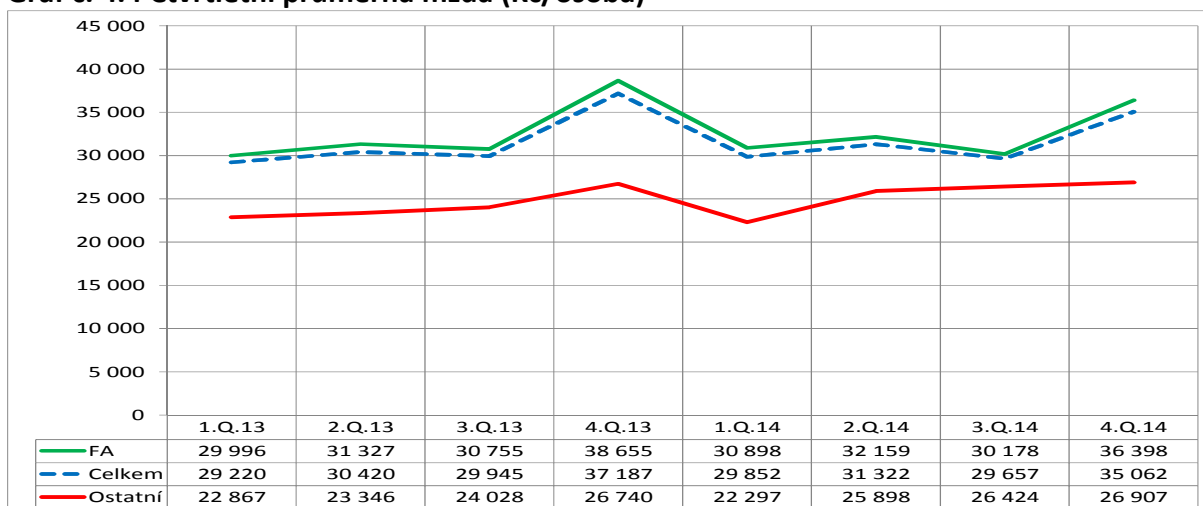
#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

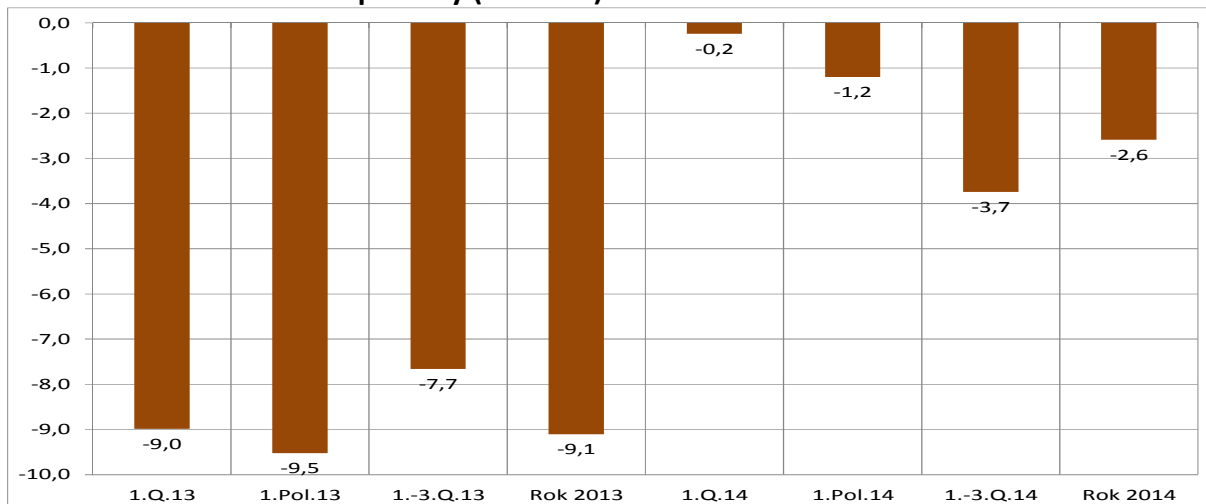
#### 4.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Toto odvětví dosahovalo v předchozích letech vysoké tvorby EVA, avšak s propadem cen uhlí se dostalo do hlubokých záporných hodnot, které se meziročně zlepšily díky přijatým konsolidačním opatřením na úrovni podniků, ale zůstaly v záporných hodnotách (graf č. 4.5).

Počet pracovníků v odvětví postupně klesal (graf č. 4.6), obrat se vyznačuje sezónními výkyvy, ale meziročně díky zmíněnému vlivu cen poklesl (graf č. 4.7).

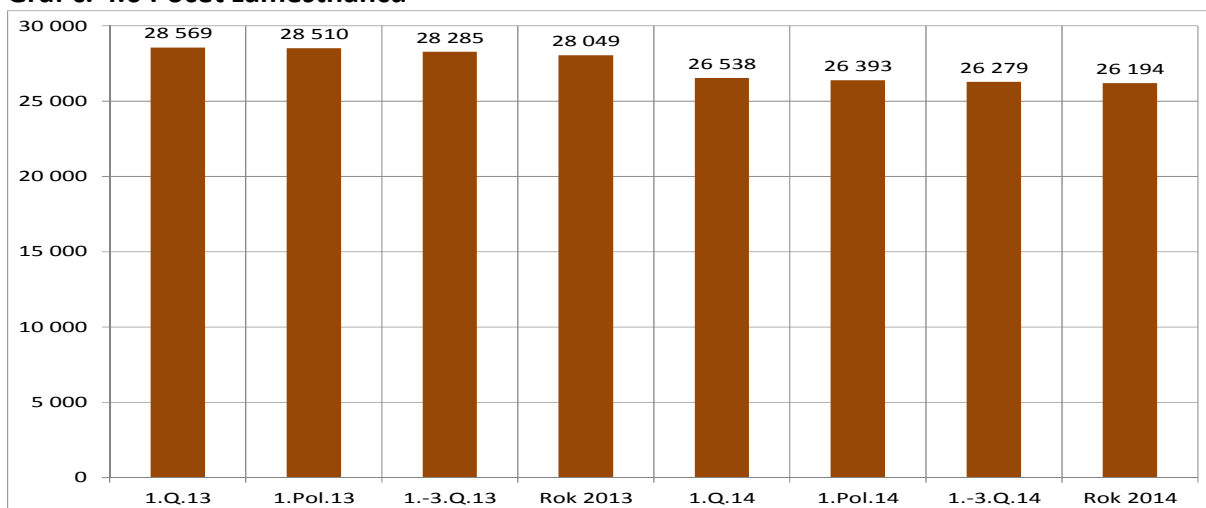
#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.5 EVA nefinanční podniky (v mil. Kč)**



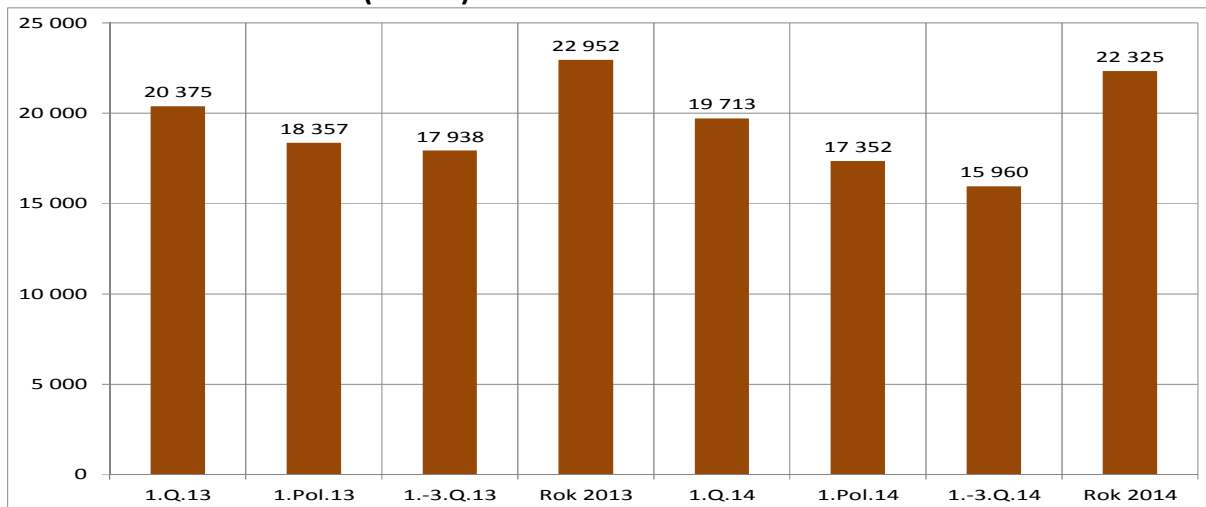
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.7 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)**



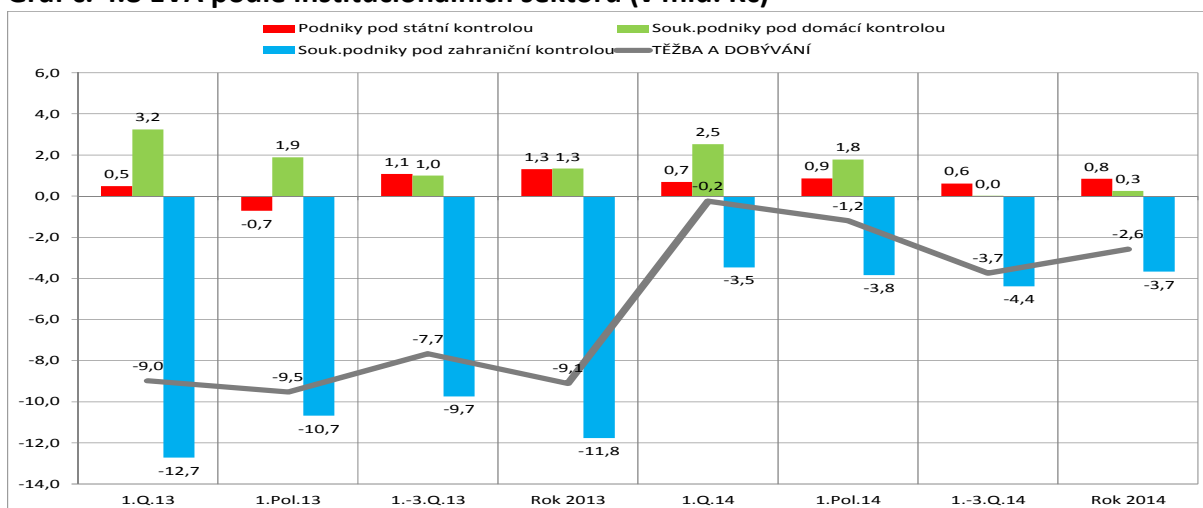
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

## 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

### 4.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

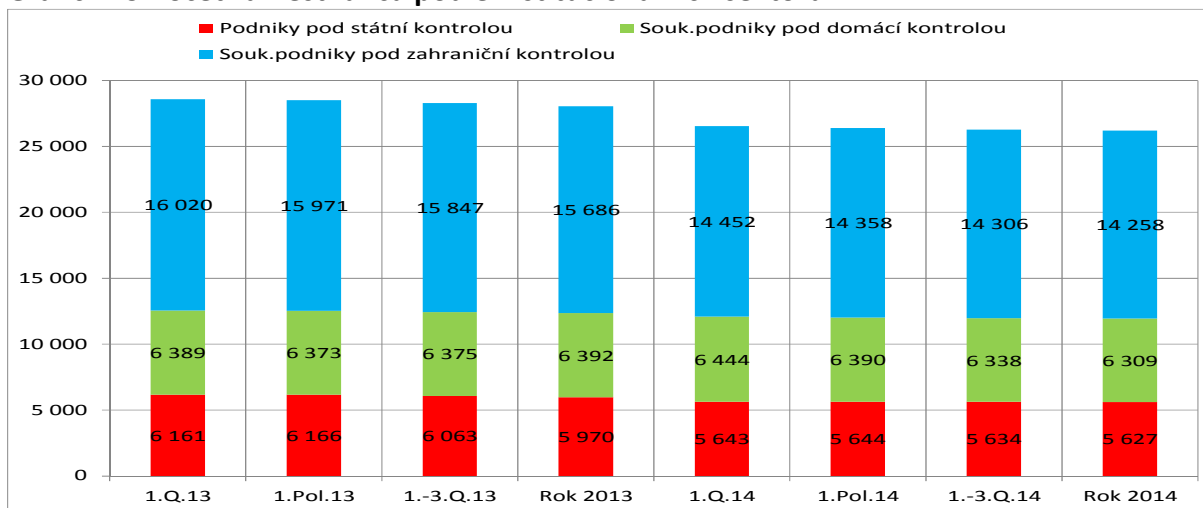
Z grafu č. 4.8 je patrné, že v tvorbě EVA si vedou nejlépe podniky pod státní kontrolou, v 1. pololetí 2014 byly lepší soukromé podniky pod domácí kontrolou, ale ve 2. pololetí 2014 si pohoršily. Podniky pod zahraniční kontrolou vykazují velké záporné hodnoty EVA, meziročně se však zlepšily. Podíl na zaměstnanosti i na obrátu mají firmy pod zahraniční kontrolou převažující, přičemž u zaměstnanosti se meziročně snížil, ale u obrátu vzrostl (graf č. 4.9 a 4.10).

**Graf č. 4.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



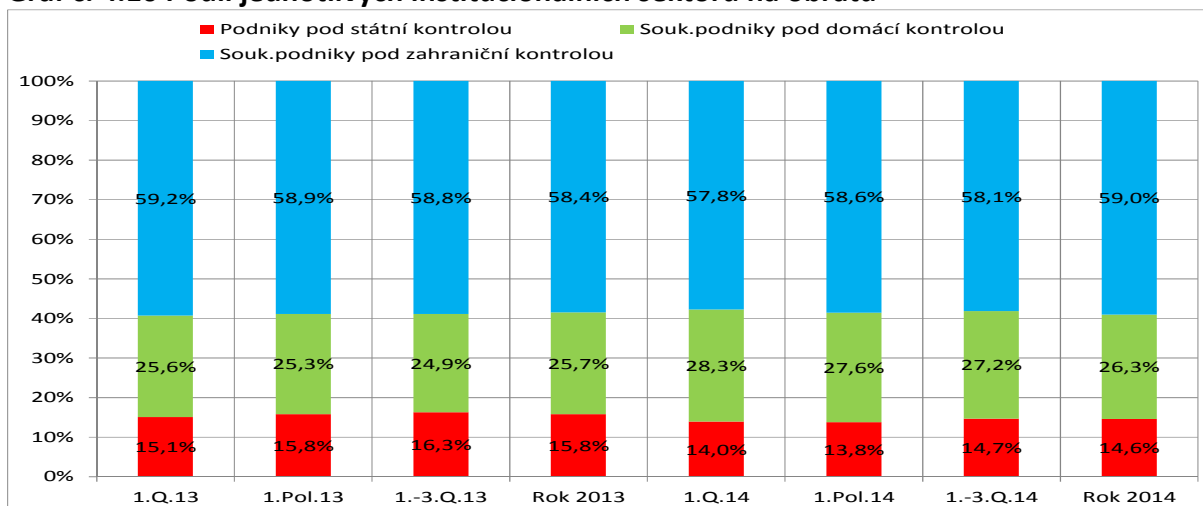
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ



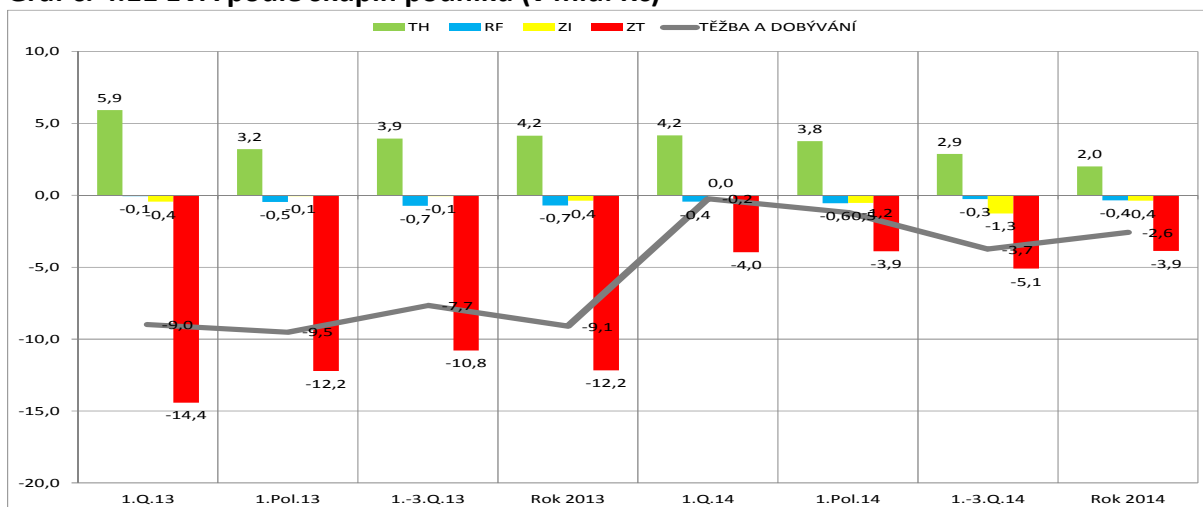
**Graf č. 4.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

#### 4.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V pohledu na skupiny podniků podle tvorby hodnoty EVA jsou ve skupině nejlepších podniků vesměs firmy netěžící uhlí. Uhelné podniky jsou převážně ve skupině ZT, s meziročním zlepšením jejich záporné tvorby EVA (graf č. 4.11).

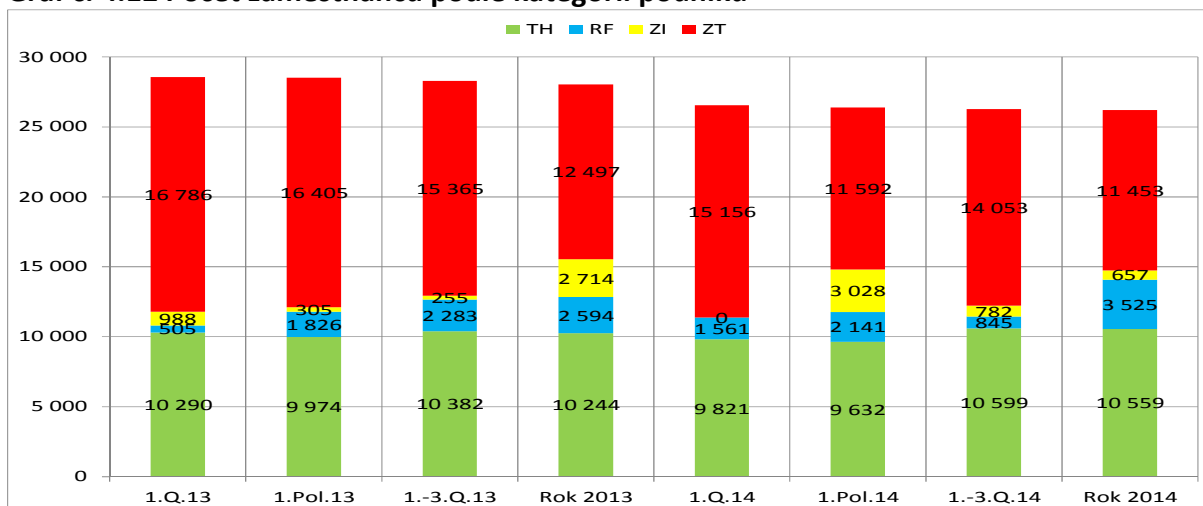
Podíl na zaměstnanosti převažuje u nejhorší skupiny podniků (graf č. 4.12), zatímco v podílu na obratu převažuje skupina nejlepších podniků v tvorbě EVA (graf č. 4.13).

**Graf č. 4.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

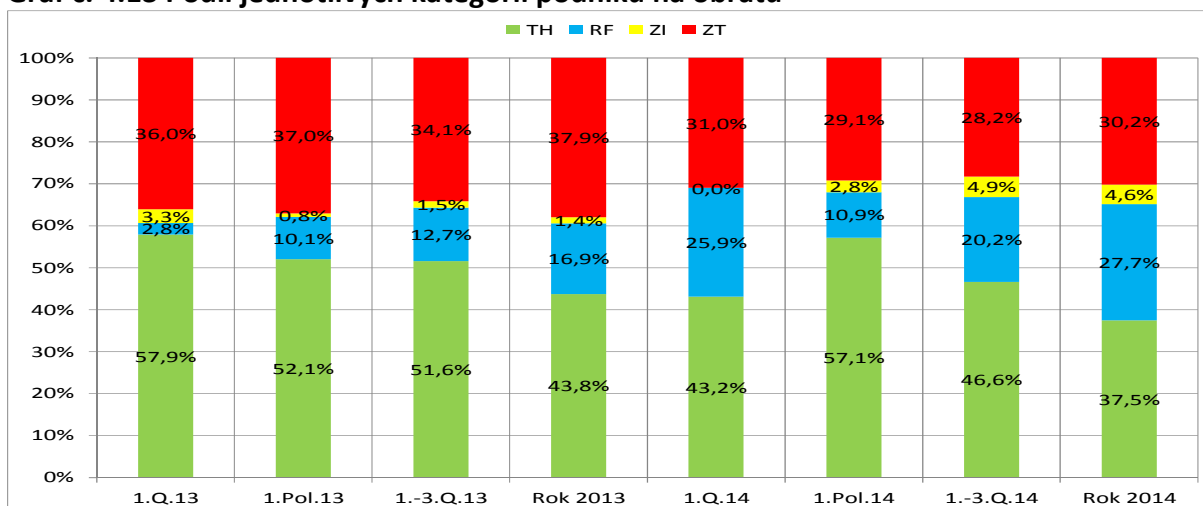
#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu**



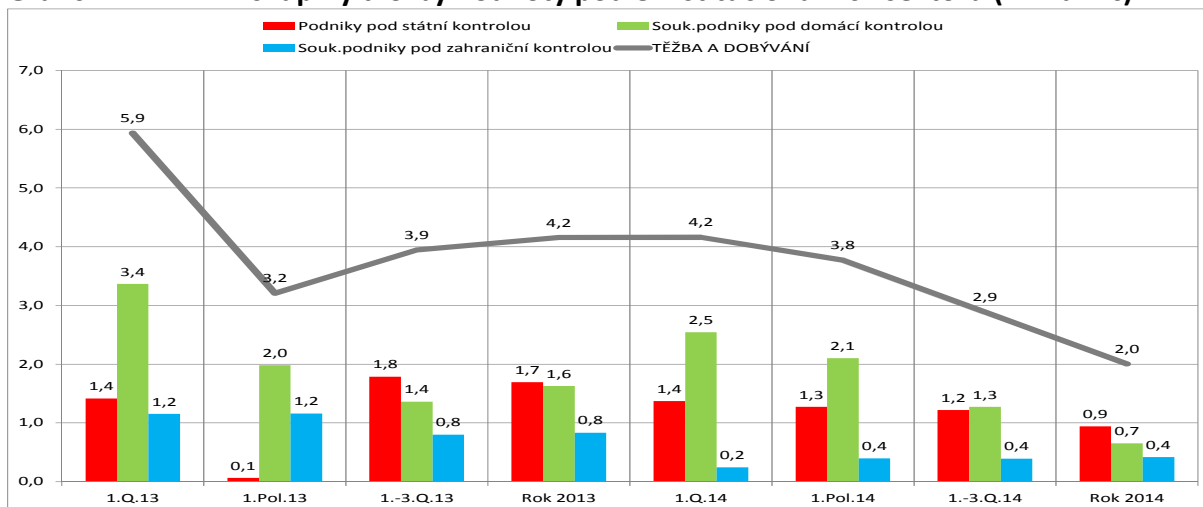
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

#### 4.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

V první skupině nejlepších podniků TH jsou zastoupeny všechny sektory, přičemž mírnou převahu v tvorbě EVA, zaměstnanosti i obrátu mají soukromé domácí podniky (grafy č. 4.14 až 4.16). V závěru roku 2013 i 2014 však v tvorbě EVA převzaly prvenství podniky pod státní kontrolou.

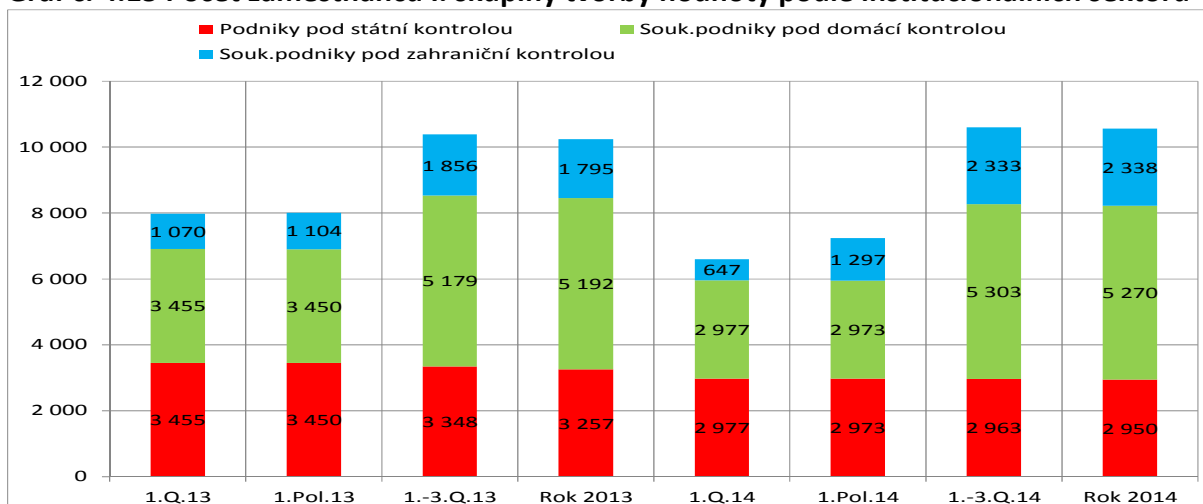
#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



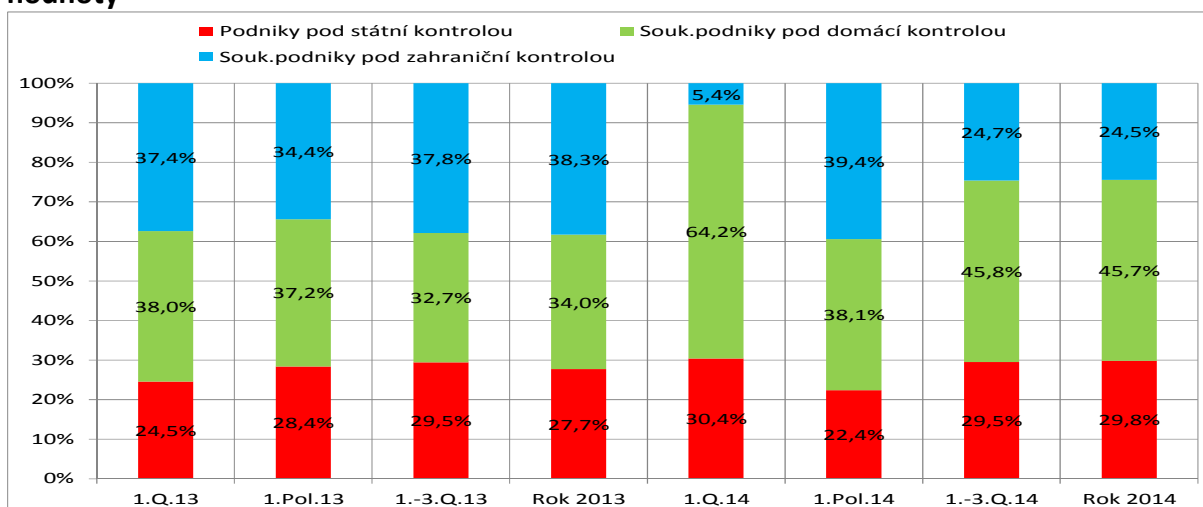
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu I. skupiny tvorby hodnoty**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

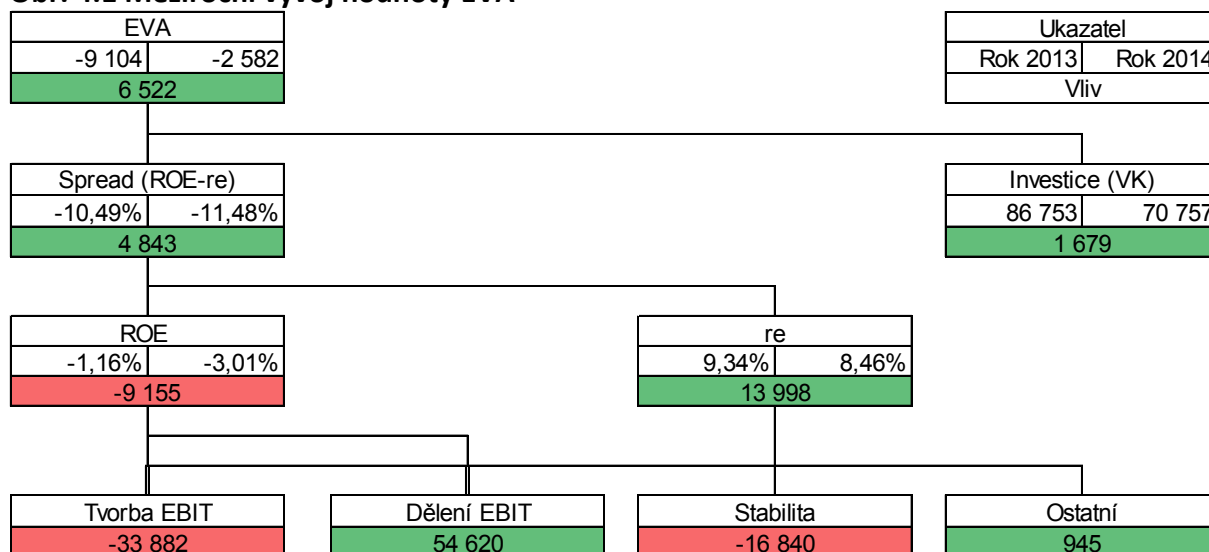
#### 4.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Na obr. 4.1 je pyramidový rozklad změny hodnoty EVA odvětví. V roce 2013 byla hodnota EVA hluboko pod nulou a v roce 2014 nastalo zlepšení, ale hodnota EVA byla stále záporná. Hodnota EVA meziročně narostla o 6,5 mld. Kč. Pozitivní vliv na vývoj hodnoty EVA byl u spreadu a to díky poklesu rizika.

Na nejnižším patře pyramidového rozkladu je patrný vliv vývoje cen uhlí na faktory Tvorby EBIT a finanční stabilitu (způsobují pokles EVA). Pozitivní vývoj byl v oblasti Dělení EBIT (dohody s věřiteli) a Ostatní vlivy (pokles bezrizikové sazby).

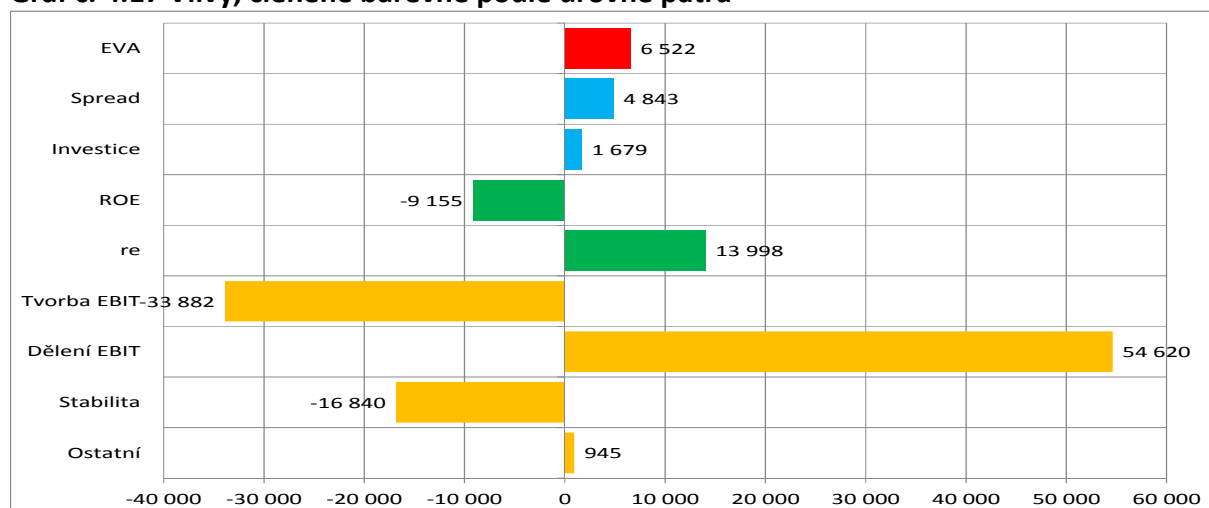
Z následujících grafů č. 4.17 až 4. 21 jsou patrné příčiny tohoto pozitivního vývoje.

**Obr. 4.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

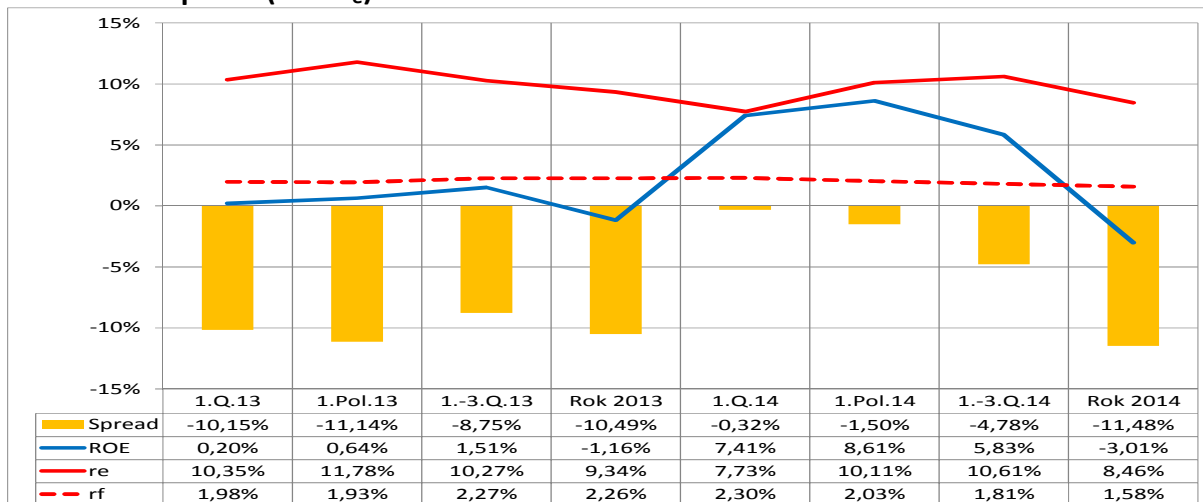
**Graf č. 4.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

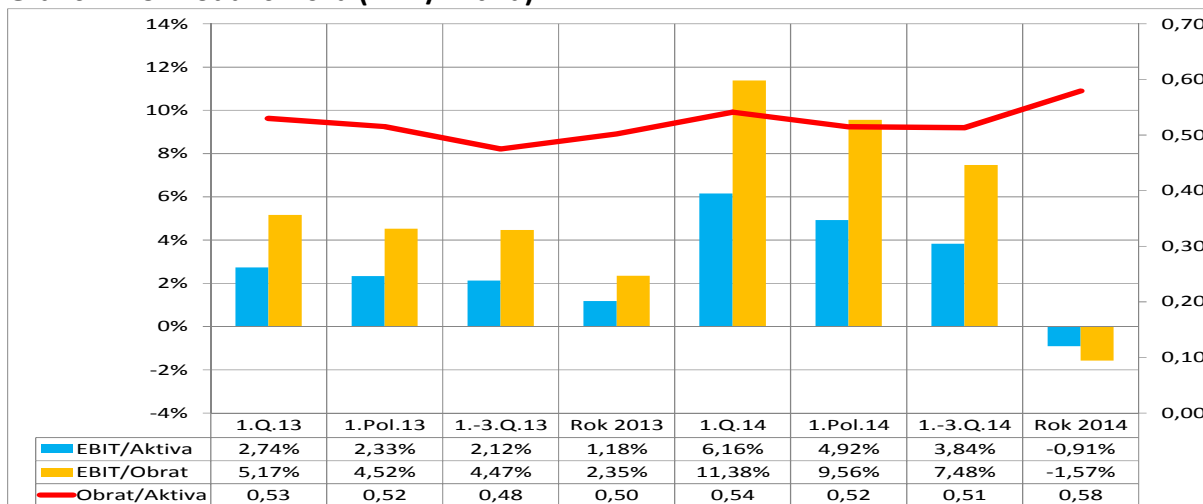
#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



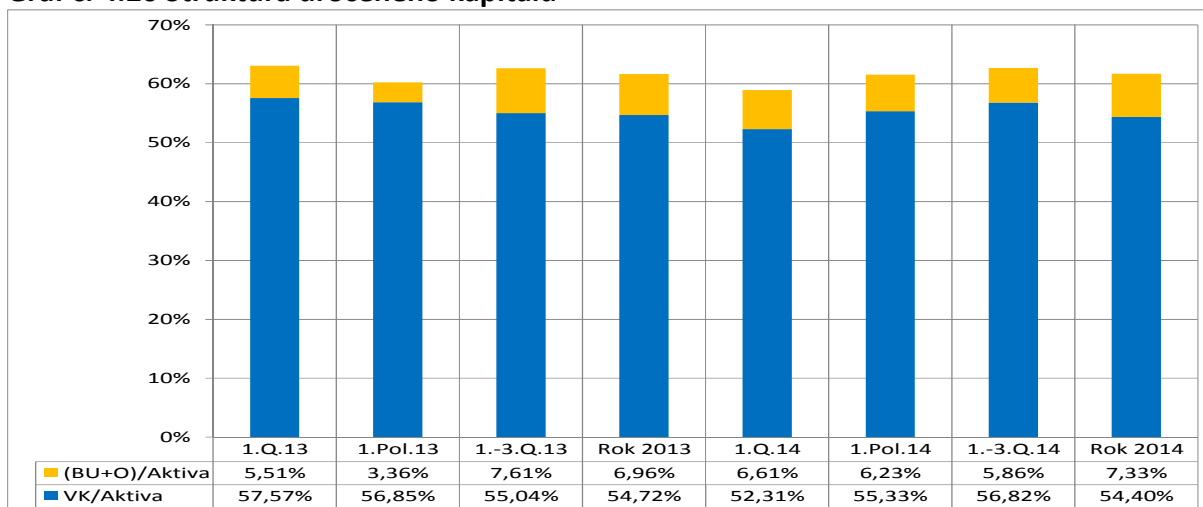
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 4.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

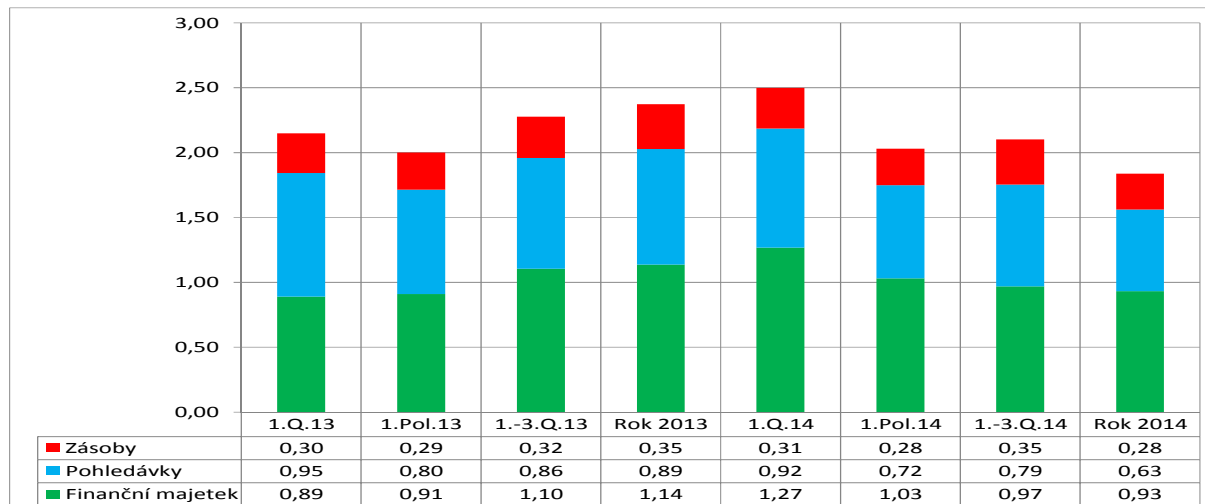
**Graf č. 4.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

#### 4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

**Graf č. 4.21 Likvidita**



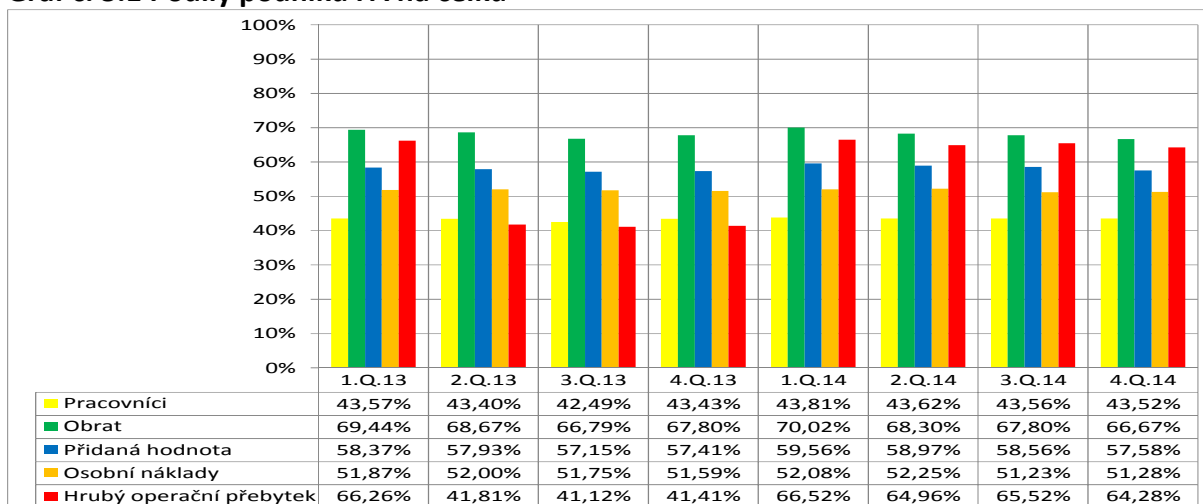
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

### 5.1 Postavení podniků z finanční analýzy

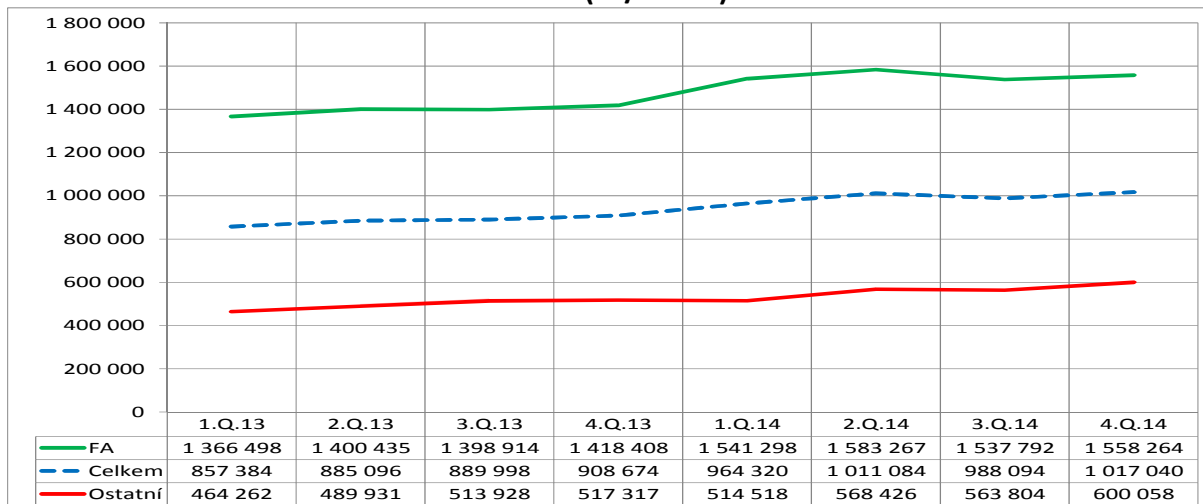
Ve zpracovatelském průmyslu působí poměrně velký počet malých podniků vč. živnostníků (nezahrnutých do FA), jejichž zaměstnanost přesahuje 50 % zpracovatelského průmyslu celkem. U ostatních výkonových ukazatelů však převažuje podíl velkých a středních podniků, což vypovídá o jejich vyšší výkonnosti a odpovídajícímu mzdovému ocenění (grafy č. 5.1 až 5.3).

**Graf č. 5.1 Podíly podniků FA na celku**

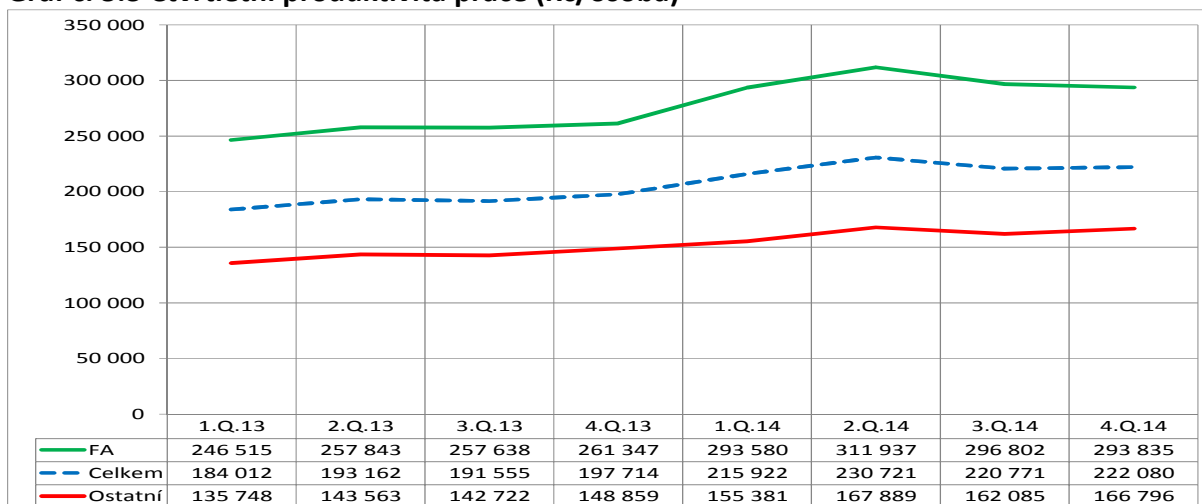


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

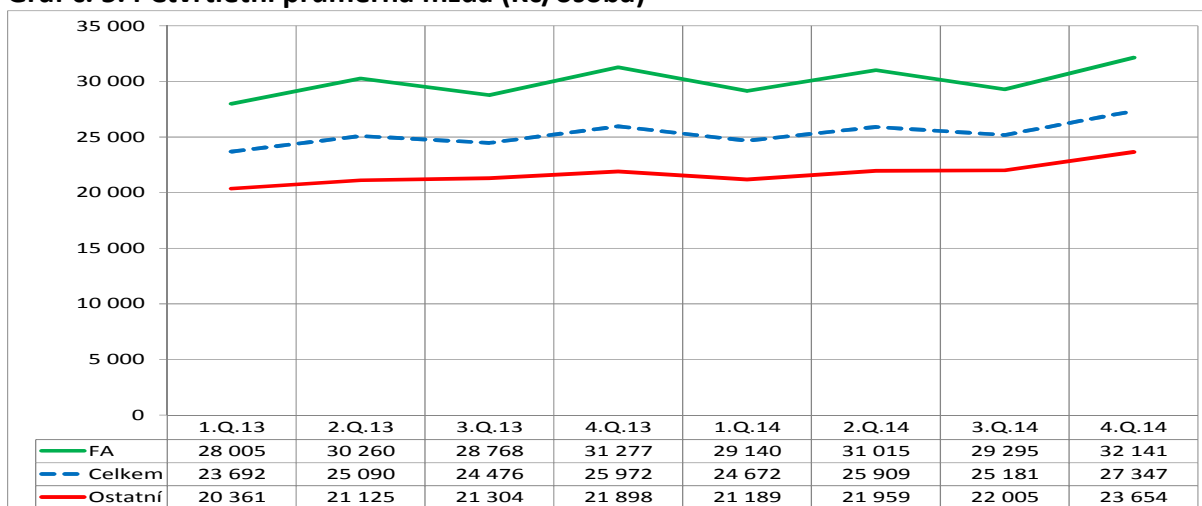
**Graf č. 5.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 5.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

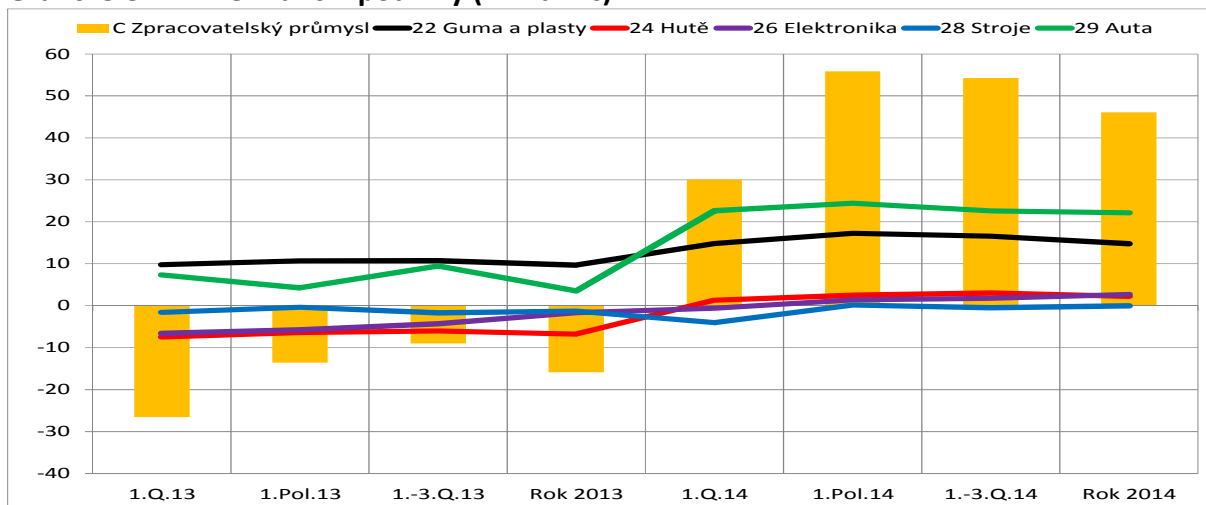
Ekonomický zisk (EVA) se ve zpracovatelském průmyslu meziročně výrazně zlepšil, když přešel ze záporných hodnot do kladných (graf č. 5.5). Zásahu na tom má zejména automobilový průmysl a dlouhodobě stabilní výsledky gumárenského a plastikářského průmyslu. Ke zlepšení došlo také v dalších důležitých odvětvích jako hutnictví a výroba počítačů, které meziročně překročily práh do kladných hodnot EVA a strojírenství, které se jejím kladným hodnotám přiblížilo.

Zaměstnanost se ve zpracovatelském průmyslu meziročně mírně zvýšila, v její odvětvové struktuře nedošlo k dramatickým výkyvům (graf č. 5.6). Ve struktuře obrátu je patrný nárůst podílu automobilového průmyslu (graf č. 5.7).



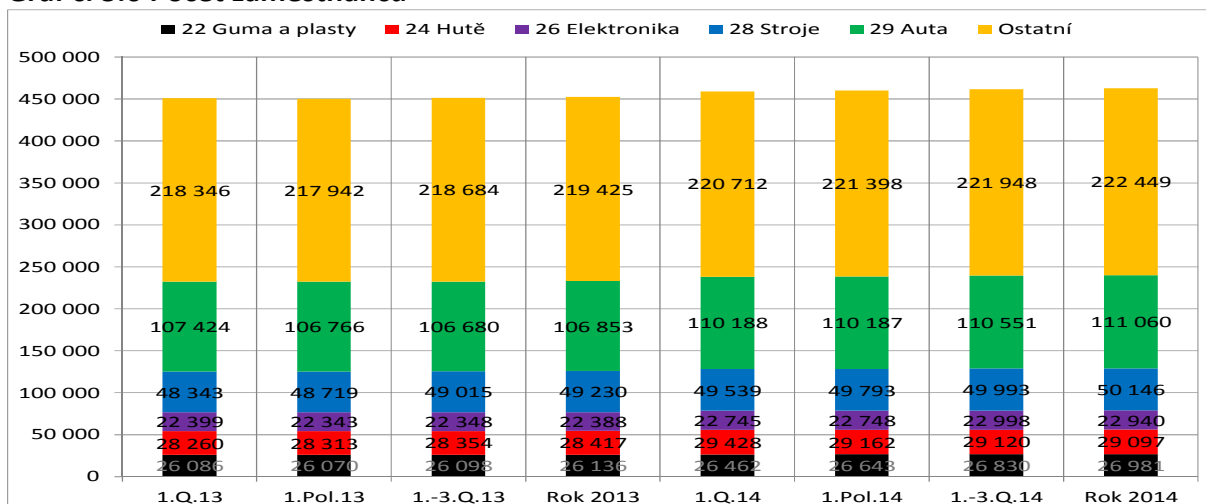
## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

**Graf č. 5.5 EVA nefinanční podniky (v mld. Kč)**



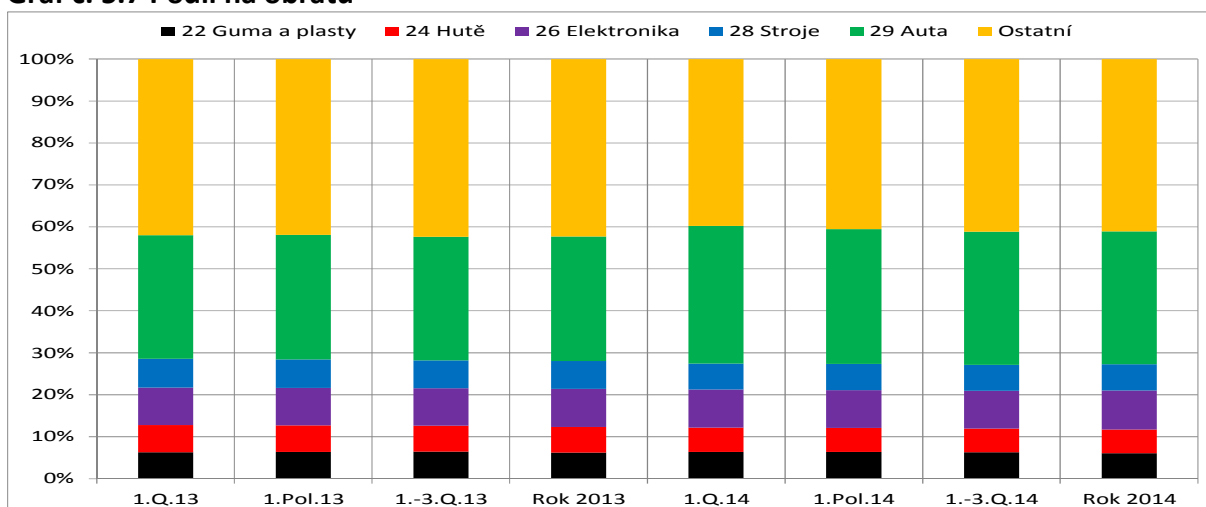
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.7 Podíl na obrátu**



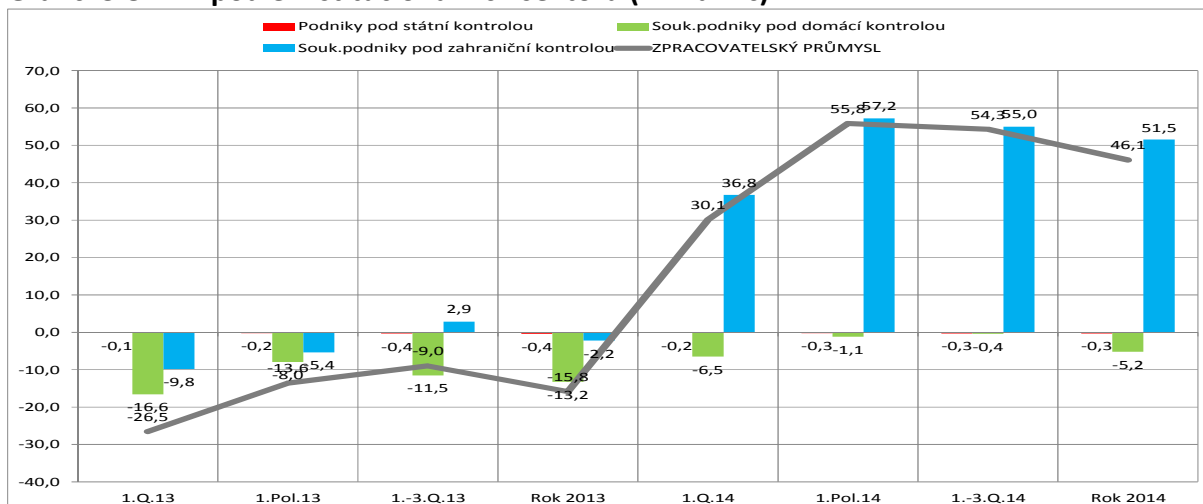
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

### 5.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

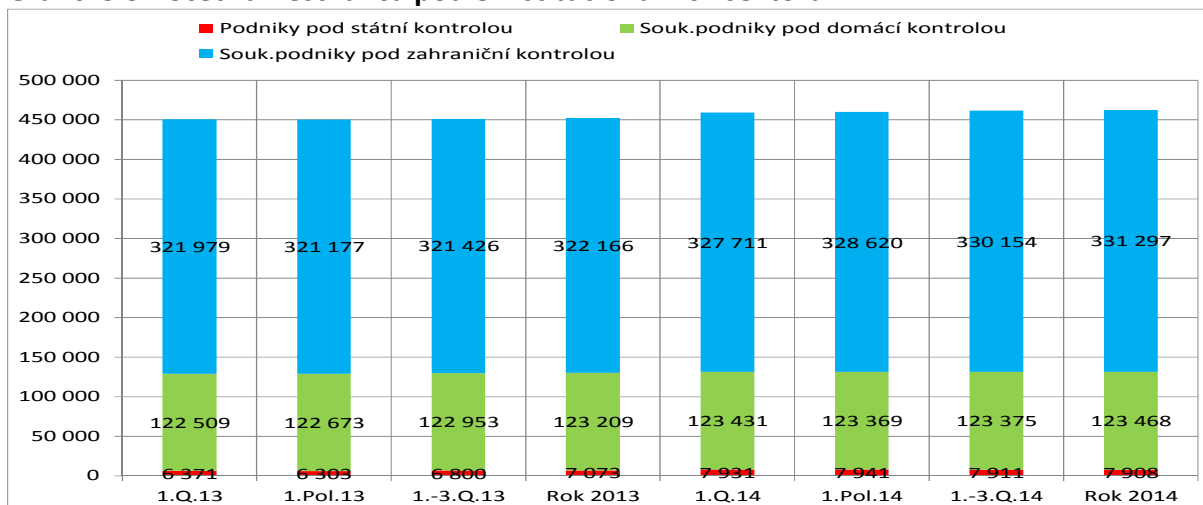
Sektor pod zahraniční kontrolou se meziročně zdatelně zlepšil, když přešel ze záporných hodnot EVA do vysokých kladných hodnot (graf. č. 5.8). V tvorbě EVA se zlepšily i domácí soukromé podniky, ale zůstaly v záporných hodnotách. V zaměstnanosti dominují podniky pod zahraniční kontrolou (graf č. 5.9), ještě více je to znát na podílu na obratu (graf č. 5.10).

**Graf č. 5.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

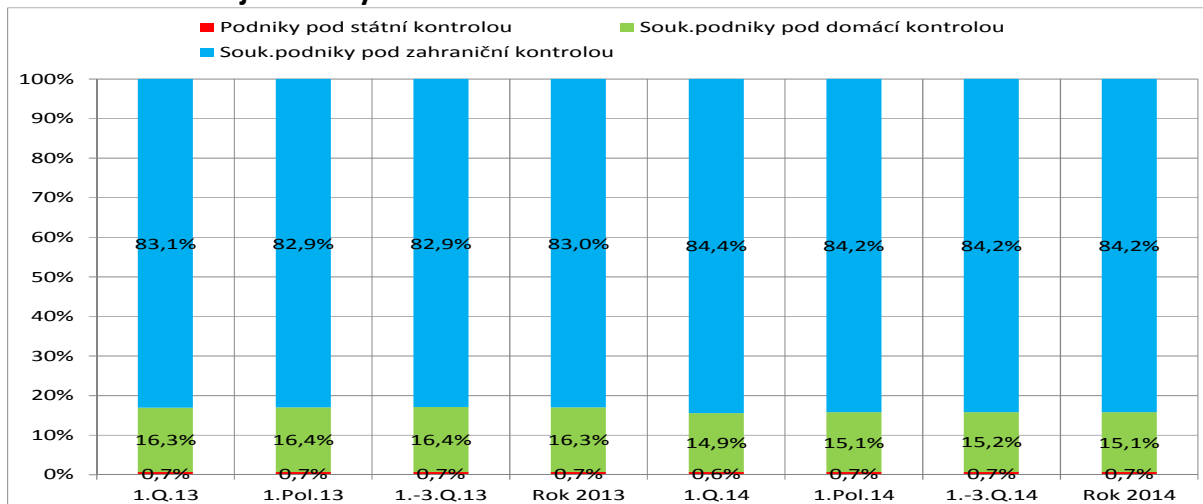
**Graf č. 5.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

**Graf č. 5.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**

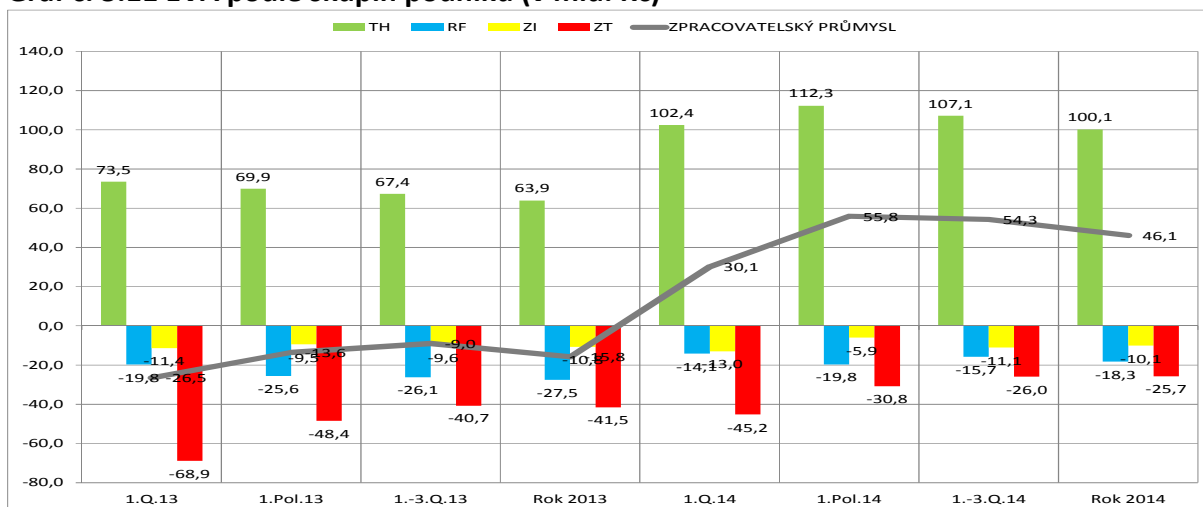


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 5.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

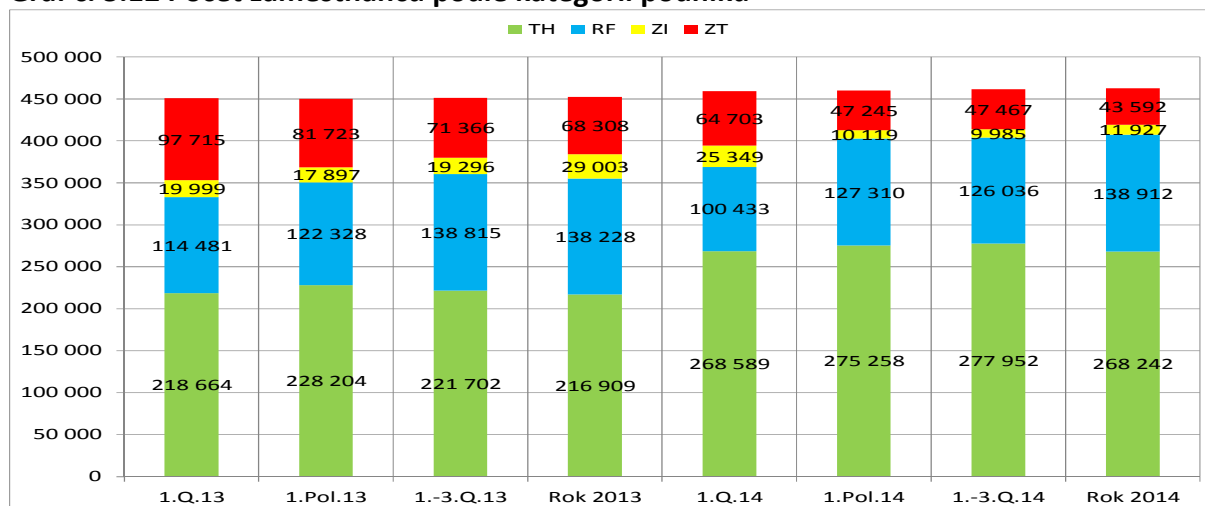
Z hlediska kategorií podniků podle tvorby EVA převažuje skupina nejlepších podniků, a to jak tvorbou EVA (graf č. 5.11), jejich rostoucím podílem na zaměstnanosti (graf č. 5.12) a na obrátu (graf č. 5.13).

**Graf č. 5.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**



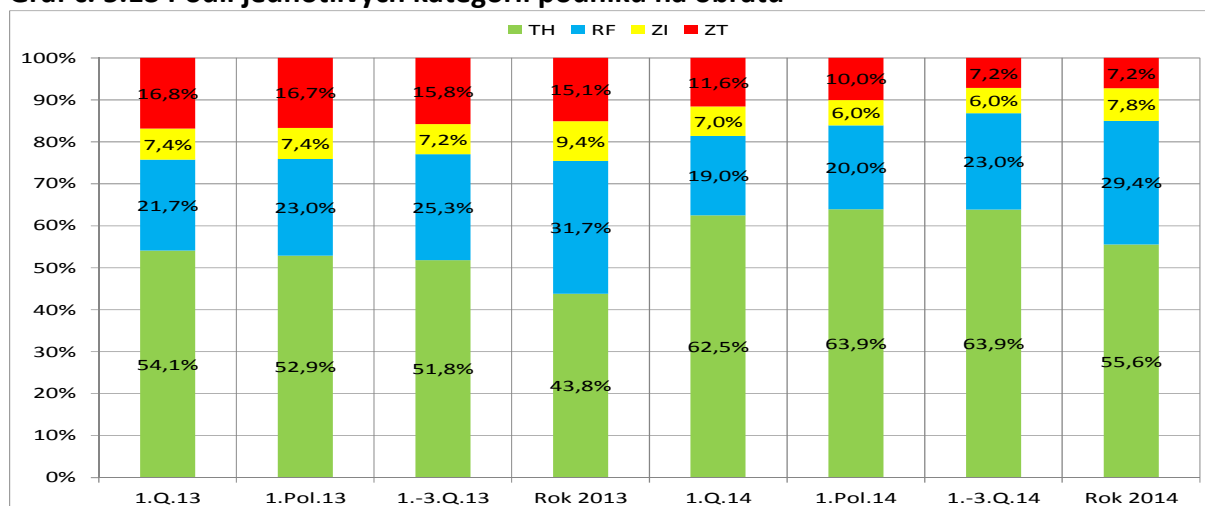
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



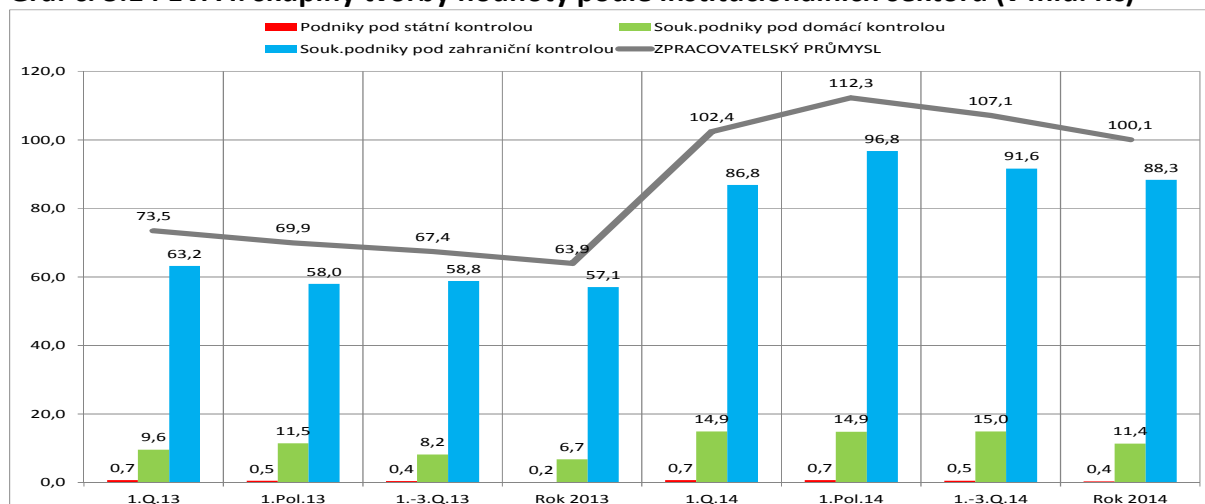
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 5.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

Ve skupině nejlepších podniků podle tvorby EVA dominují podniky pod zahraniční kontrolou s výrazným meziročním zlepšením (graf č. 5.14). Zaměstnanost se zvýšila ve všech třech sektorech nejlepší skupiny podniků, nejmarkantněji v sektoru pod zahraniční kontrolou (graf č. 5.15). Podíl na obrátu se u jednotlivých sektorů prakticky nezměnil (graf č. 5.16).

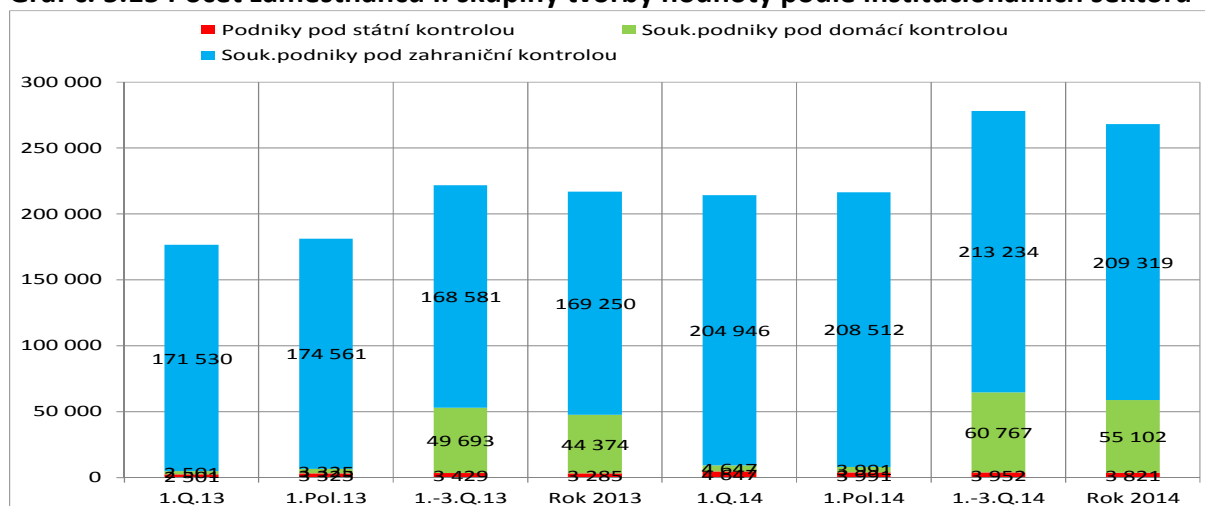
## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

**Graf č. 5.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



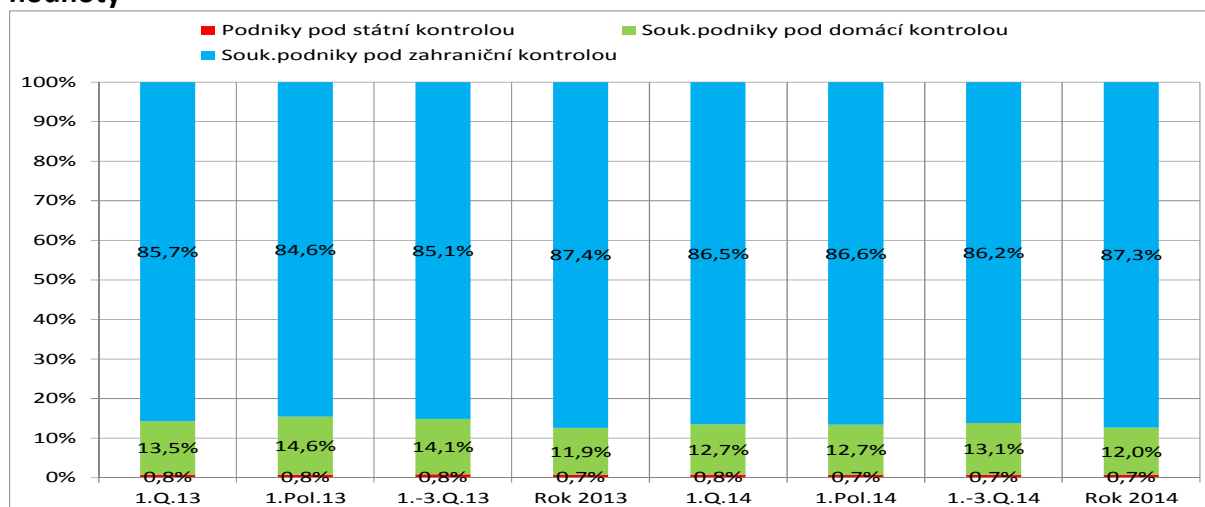
Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu I. skupiny tvorby hodnoty**



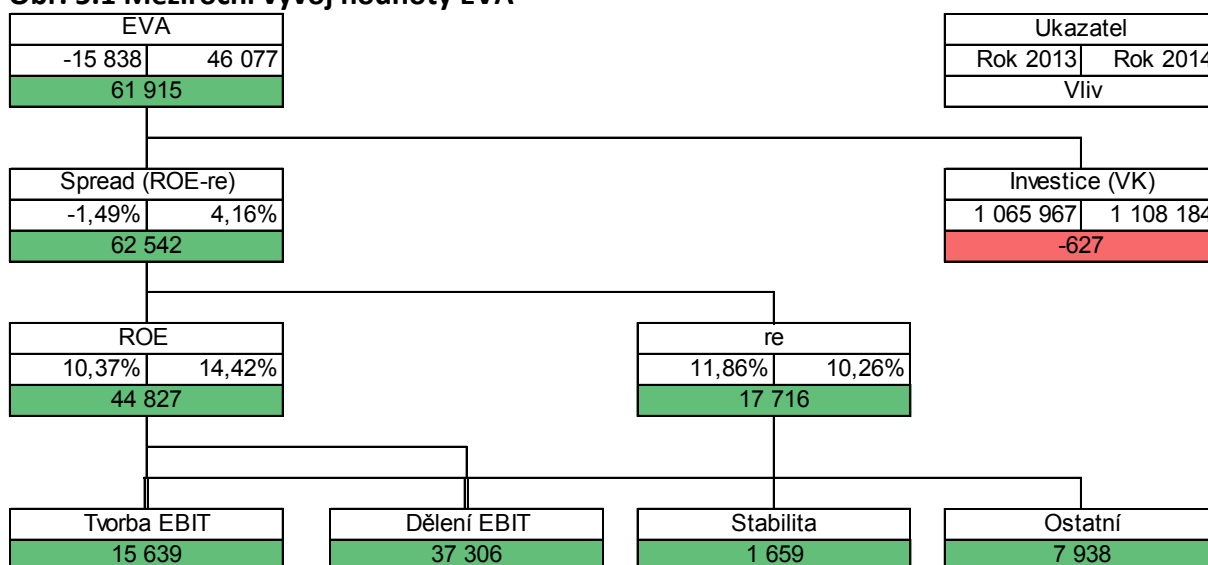
Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

## 5.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Nejlepší zprávou Finanční analýzy je pozitivní vývoj hodnoty EVA ve zpracovatelském průmyslu (Obr. 5.1). Ze záporné hodnoty -15,8 mld. Kč se zvýšila do kladné hodnoty 46,0 mld. Kč. Podniky zpracovatelského průmyslu začaly tvořit hodnotu. Prakticky celý pozitivní vývoj je tažen zvýšením hodnoty ROE a ta především pozitivními změnami v oblasti dělení EBIT a tvorby EBIT.

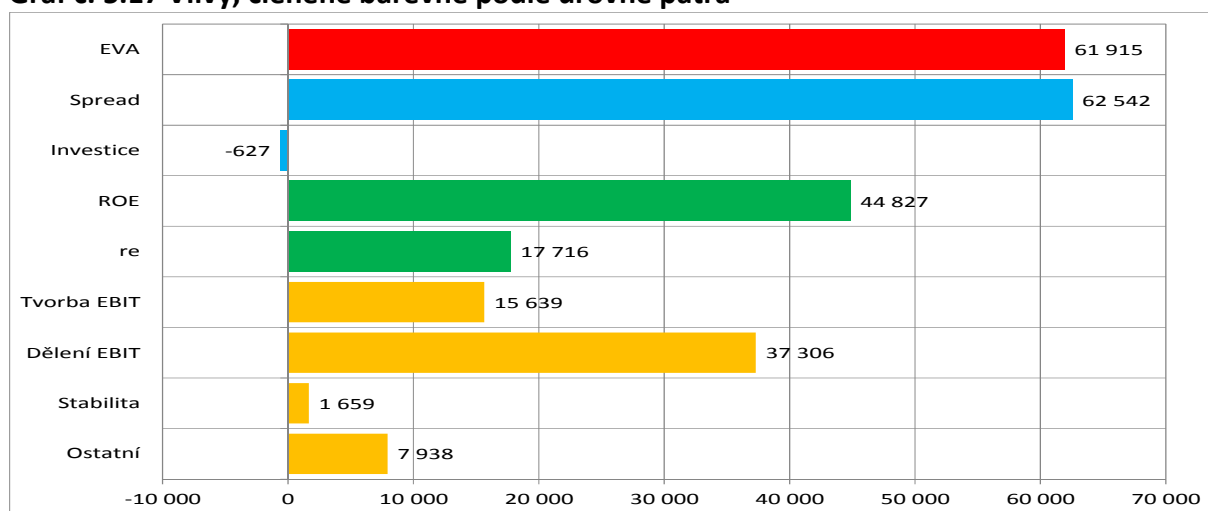
V grafech č. 5.17 až 5.21 jsou podpůrné grafy pro vyhodnocení vývoje hodnoty EVA. Výrazné je zde zlepšení hodnoty ukazatele EBIT/Aktiva, které je hlavním tahounem zlepšení hodnoty EVA.

Obr. 5.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

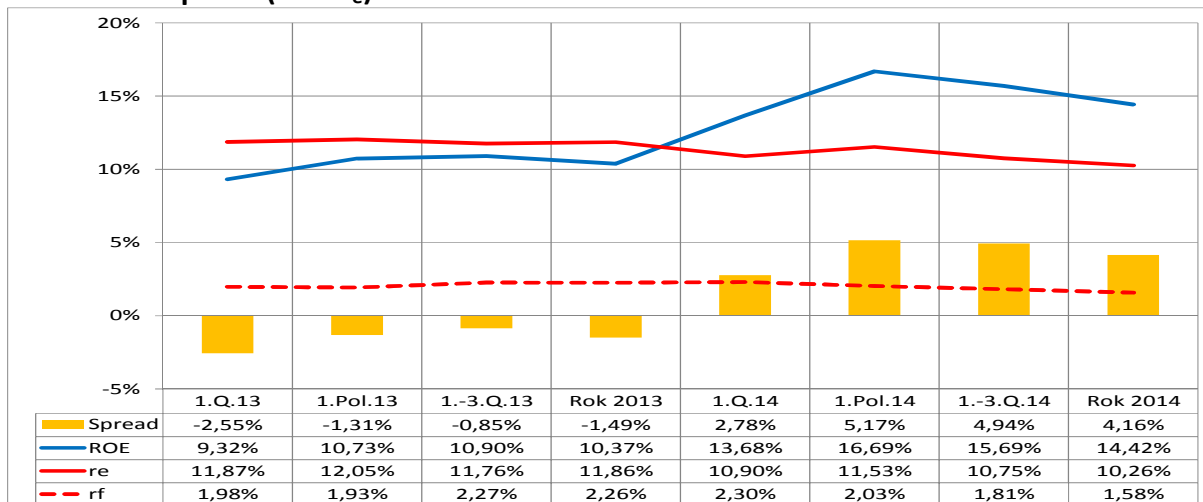
Graf č. 5.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

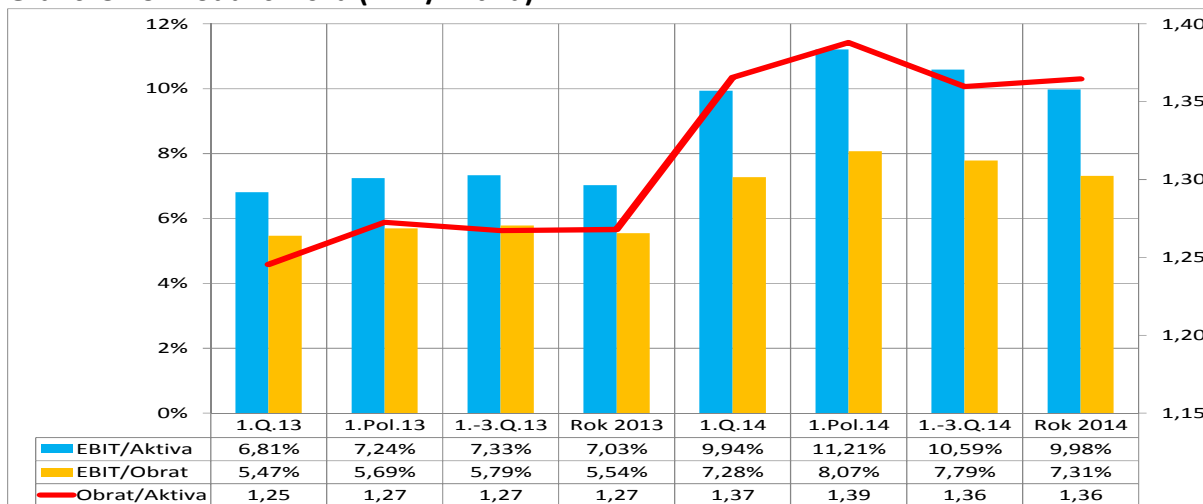
## 5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

**Graf č. 5.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



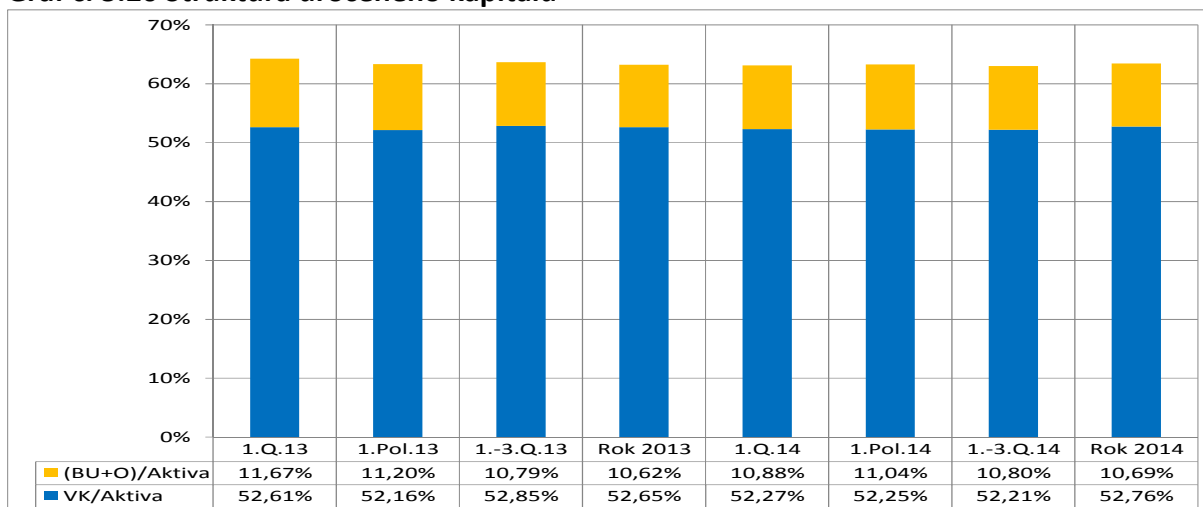
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 5.21 Likvidita**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

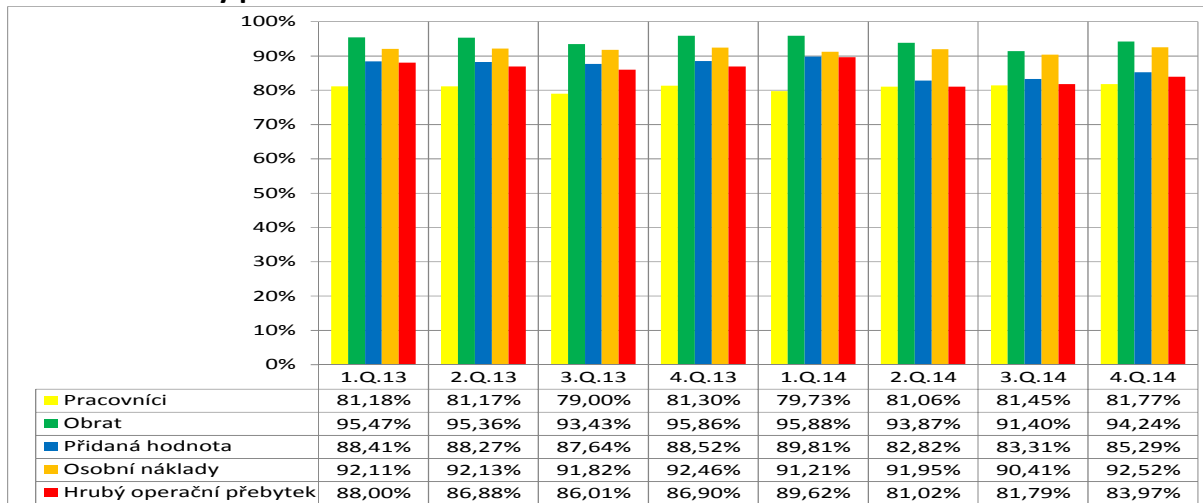


## 6. ENERGETIKA

### 6.1 Postavení podniků z finanční analýzy

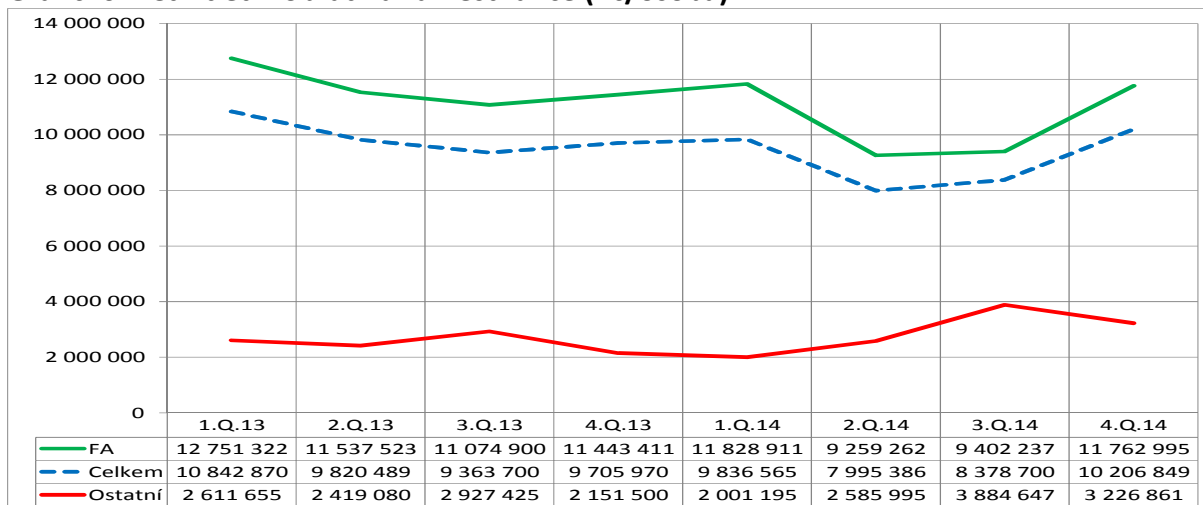
V energetice převažují velké firmy, což ukazuje vysoký podíl výkonových ukazatelů na celku odvětví (graf č. 6.1). Relativně nižší podíl na zaměstnanosti je dán provozováním malých a alternativních zdrojů energie s nižším výkonem a produktivitou (graf č. 6.2 a 6.3).

**Graf č. 6.1 Podíly podniků FA na celku**

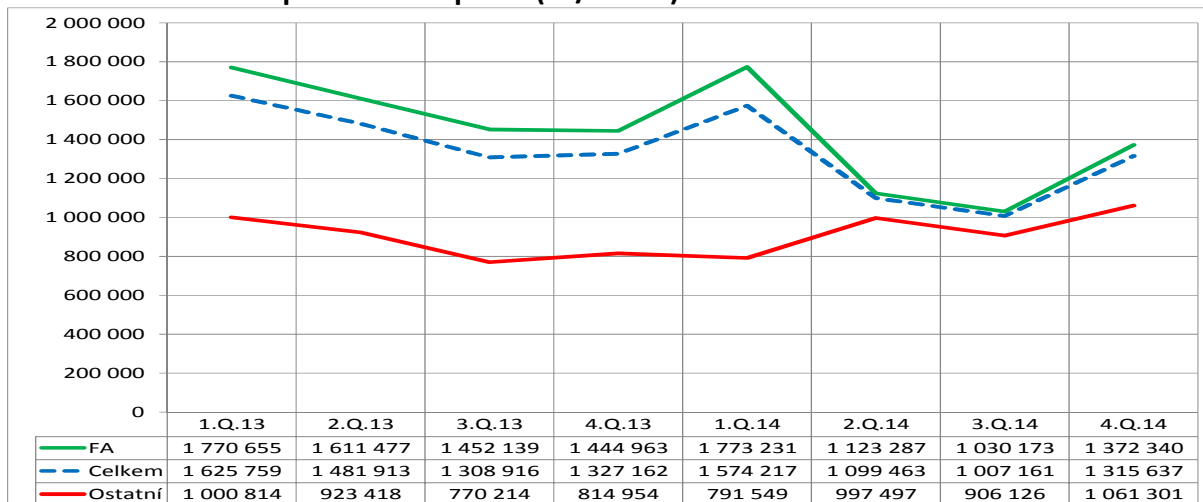


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

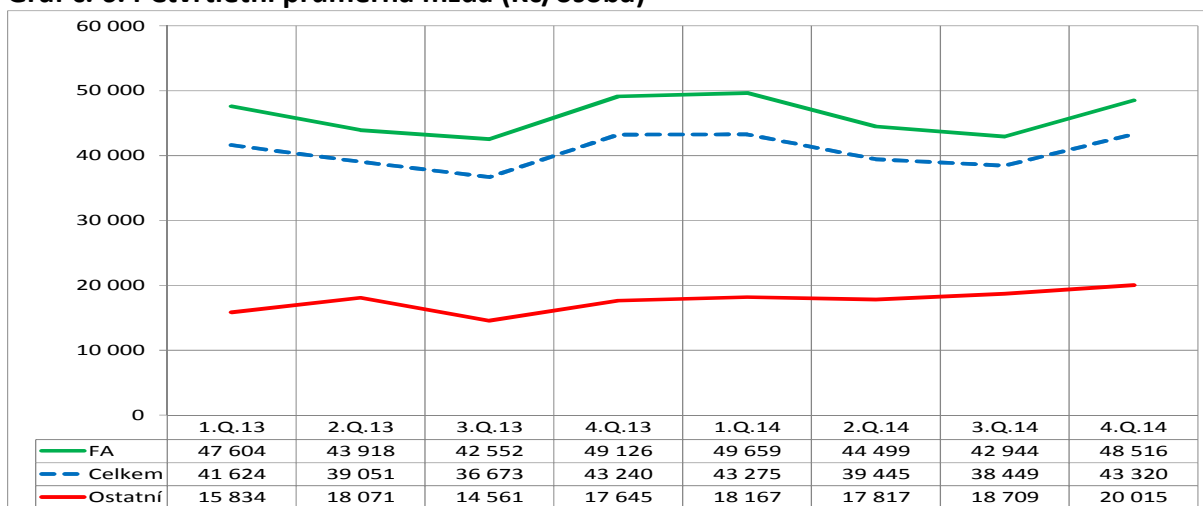
**Graf č. 6.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

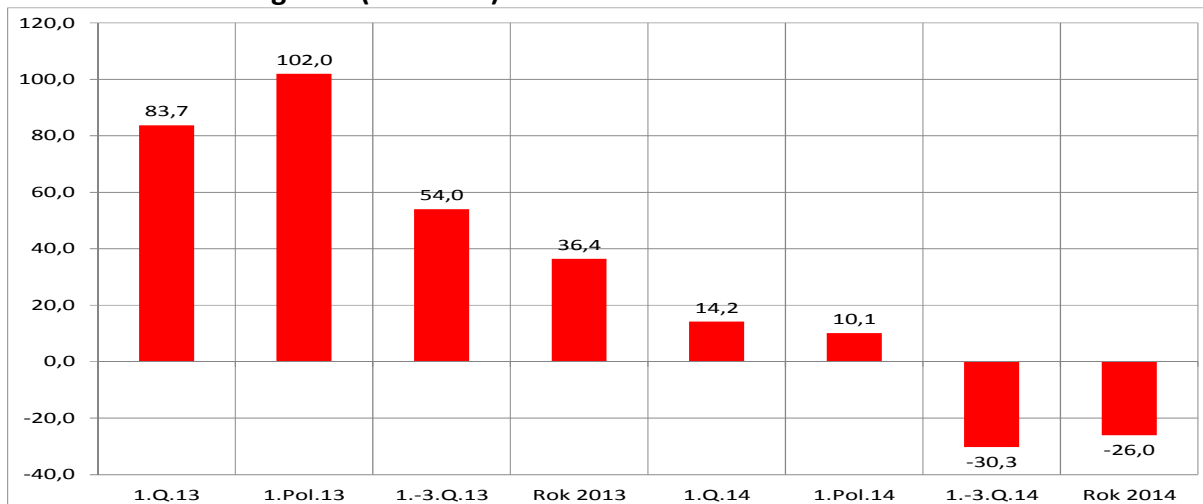
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 6.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Snížení cen energetických médií se odrazilo ve výrazném meziročním poklesu tvorby EVA v energetice, kdy ve 2. pololetí přešla do záporných hodnot (graf č. 6.5), při velmi stabilním stavu zaměstnanosti (graf č. 6.6) a sezónně oscilujícím obratem (graf č. 6.7).

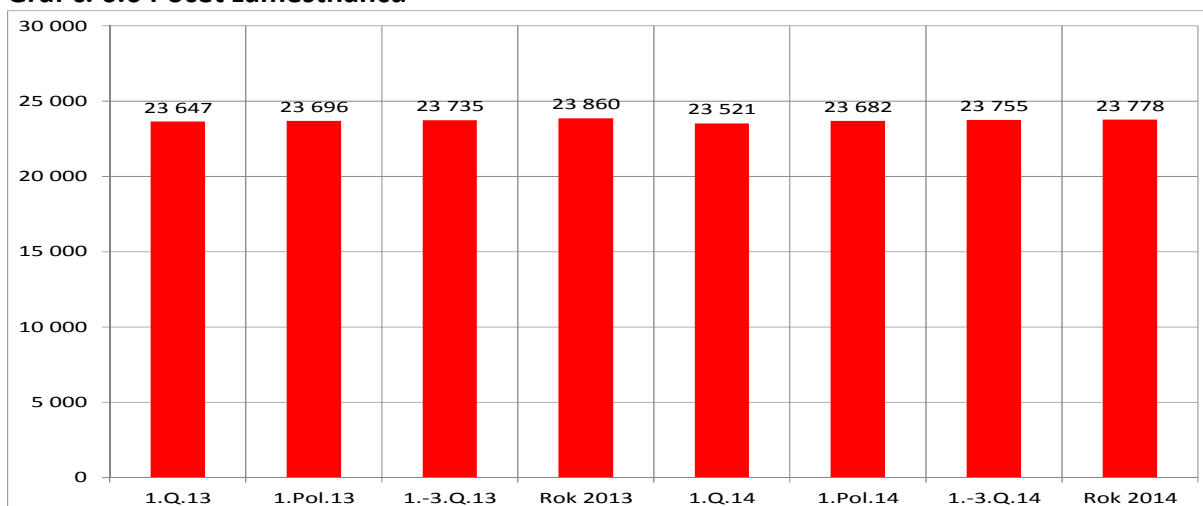
## 6. ENERGETIKA

**Graf č. 6.5 EVA energetika (v mld. Kč)**



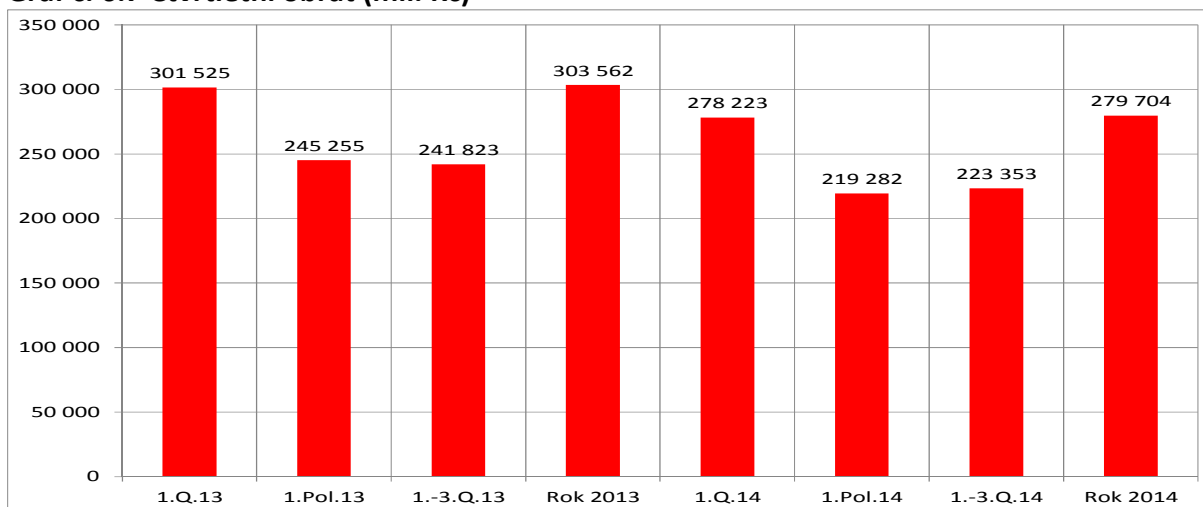
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.7 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)**

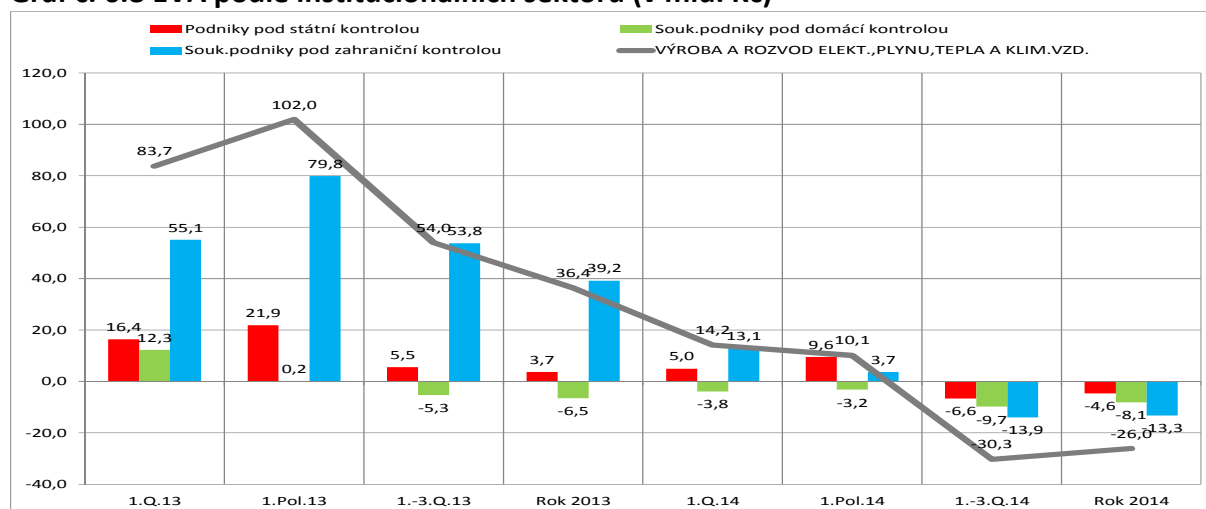


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 6.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

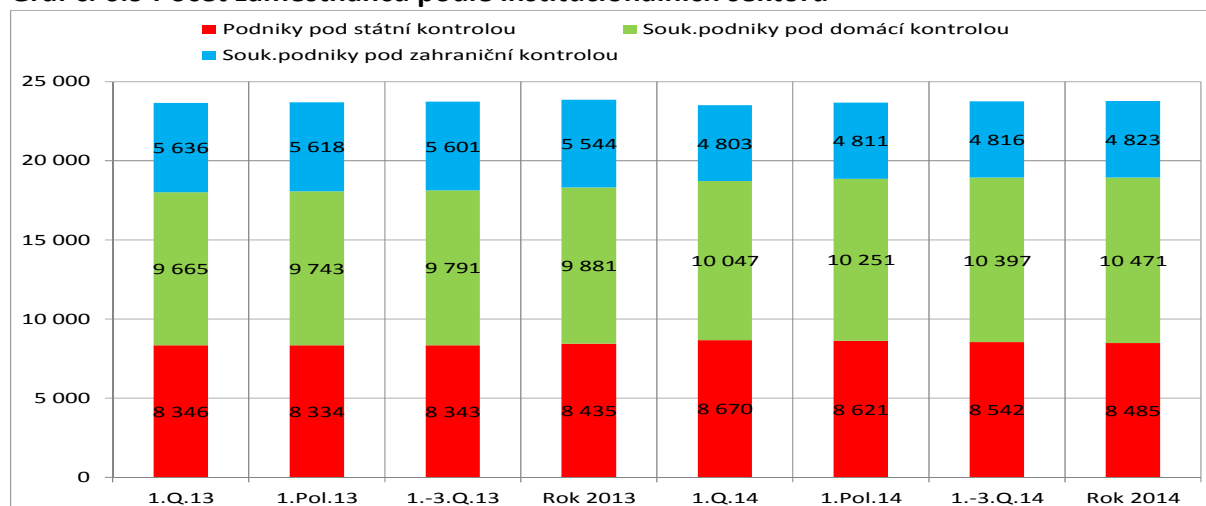
Z hlediska institucionálních sektorů skončily všechny sektory v roce 2014 v záporných hodnotách EVA. Nejvíce se meziročně propadl sektor pod zahraniční kontrolou, který přešel z kladných hodnot do záporných, podobně tomu bylo u sektoru pod státní kontrolou (graf č. 6.8). Největší podíl na zaměstnanosti mají soukromé podniky domácí, který jim meziročně vzrostl (graf č. 6.9), zatímco podíl na obrátu mají nejmenší, který se naopak meziročně snížil (graf č. 6.10). Na výsledky tohoto sektoru mají vliv dceřiné společnosti, které jsou sice vedeny jako soukromé domácí, ale jsou ze 100 % ve vlastnictví zahraniční firmy, nebo firmy pod státní kontrolou. U těchto firem se pak ve finančních výsledcích projevují transferové operace uvnitř korporací.

Graf č. 6.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)

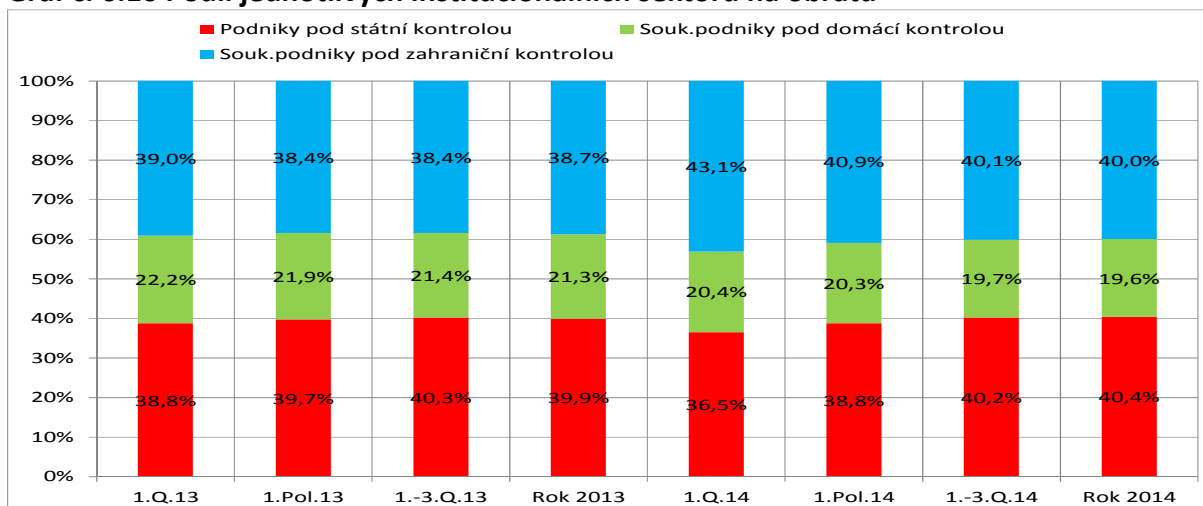


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



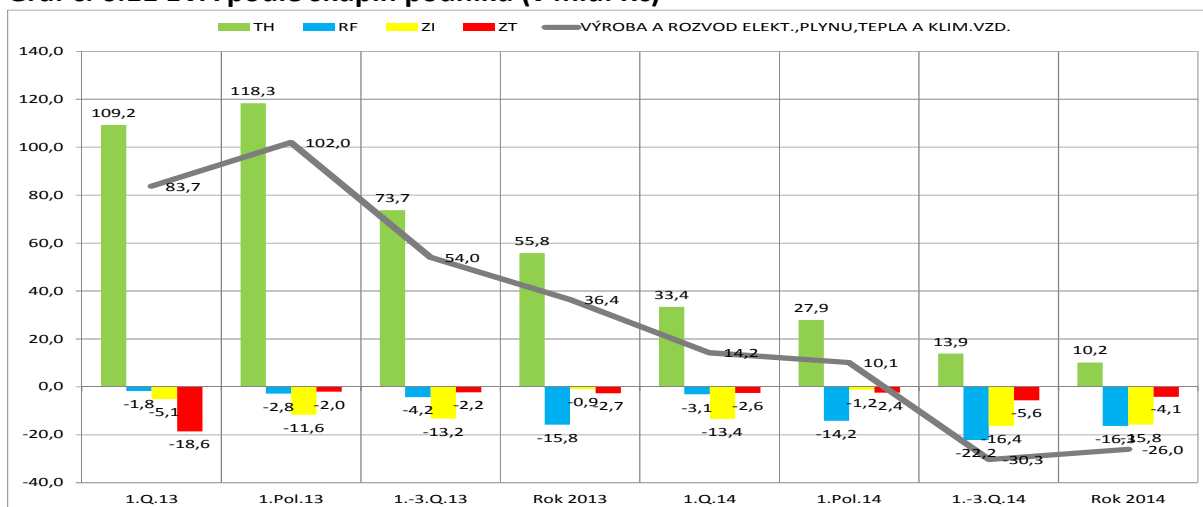
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

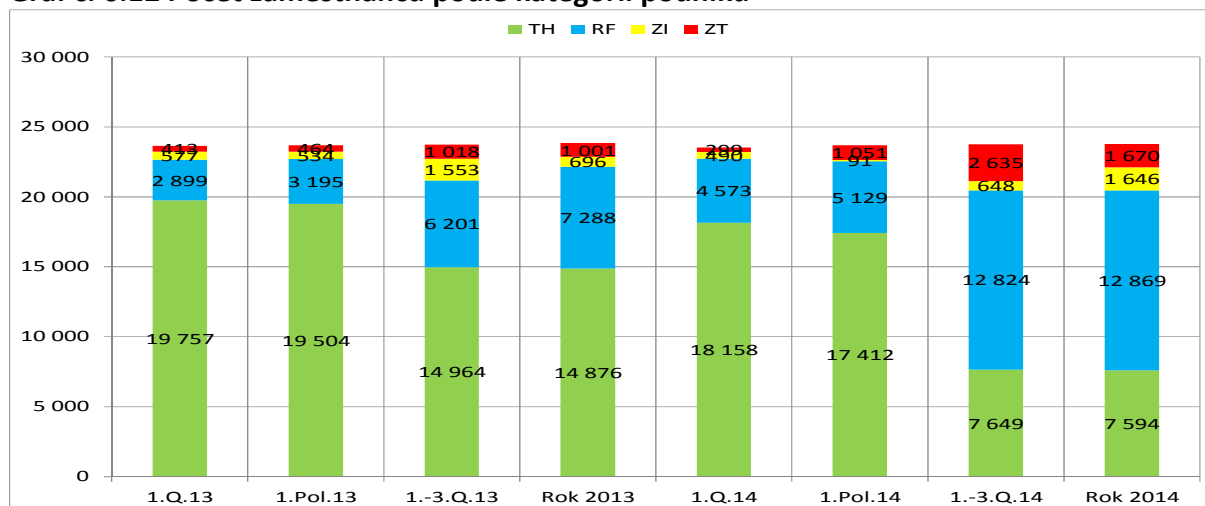
#### 6.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Z hlediska skupin podniků podle tvorby EVA se objem její tvorby meziročně podstatně snížil ve skupině nejlepších podniků (graf č. 6.11). Podíl na zaměstnanosti i obrátu se u této skupiny snížil ve prospěch II. skupiny podniků (graf č. 6.12 a graf č. 6.13).

**Graf č. 6.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

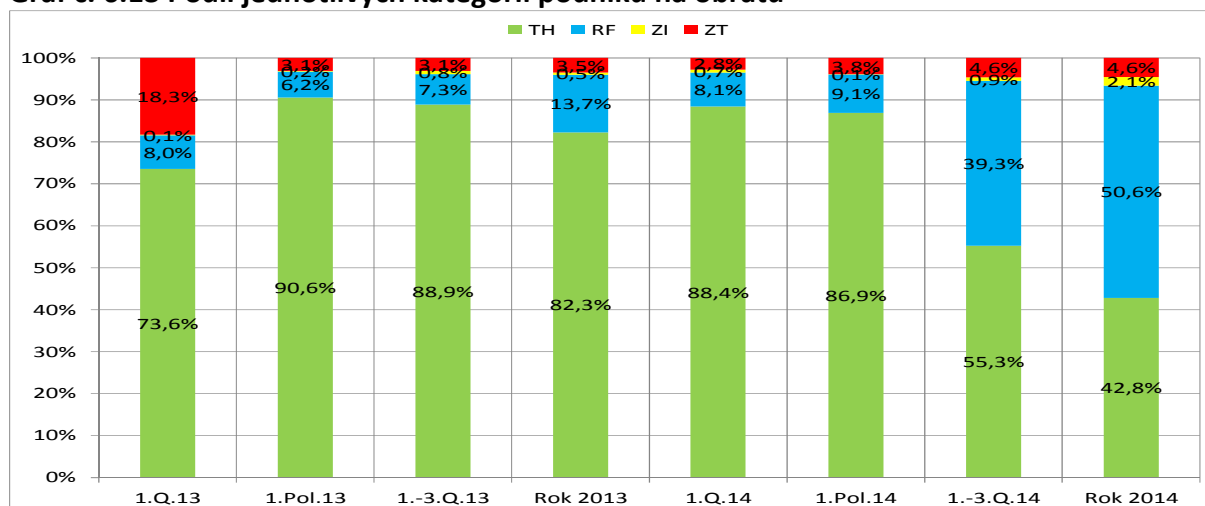
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



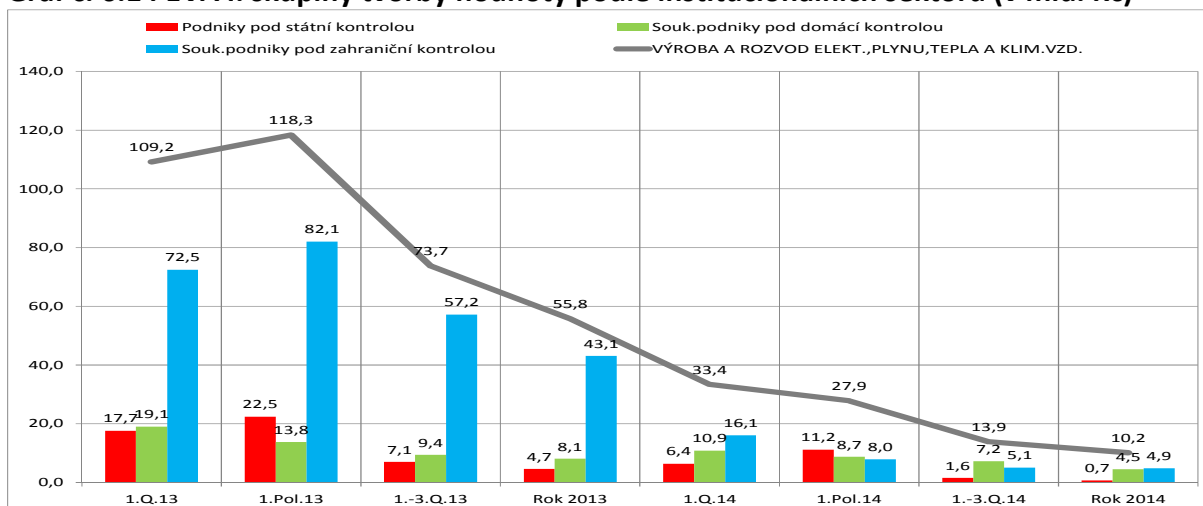
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 6.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

V tvorbě EVA se ve skupině nejlepších podniků výkon jednotlivých sektorů meziročně zhoršil, při výrazném zhoršení sektoru pod zahraniční kontrolou (graf č. 6.14). V podílu na zaměstnanosti a obrátu došlo k výraznému propadu ve skupině podniků pod státní kontrolou (graf č. 6.15 a 6.16).

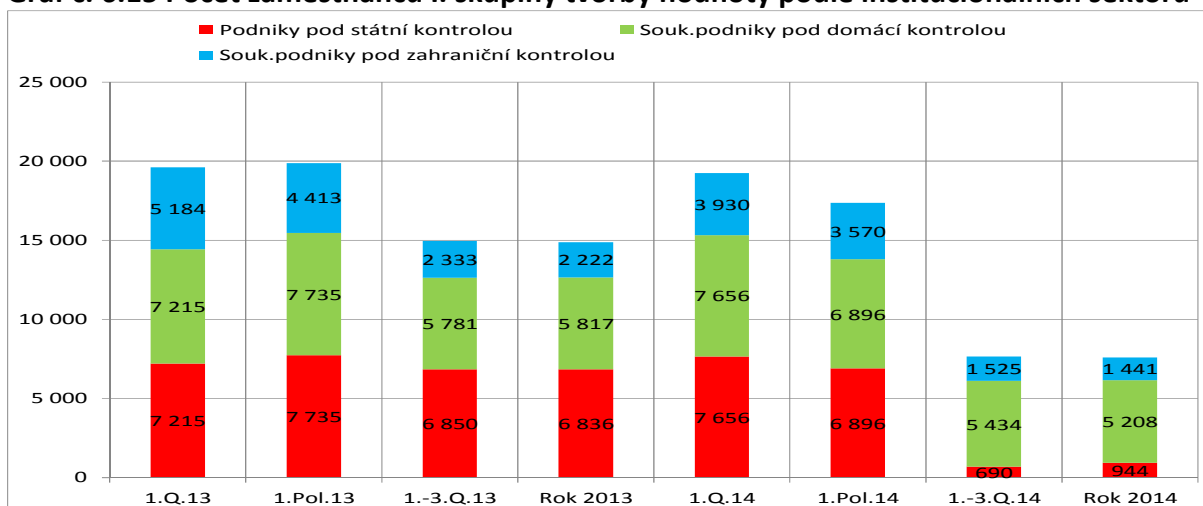
## 6. ENERGETIKA

**Graf č. 6.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



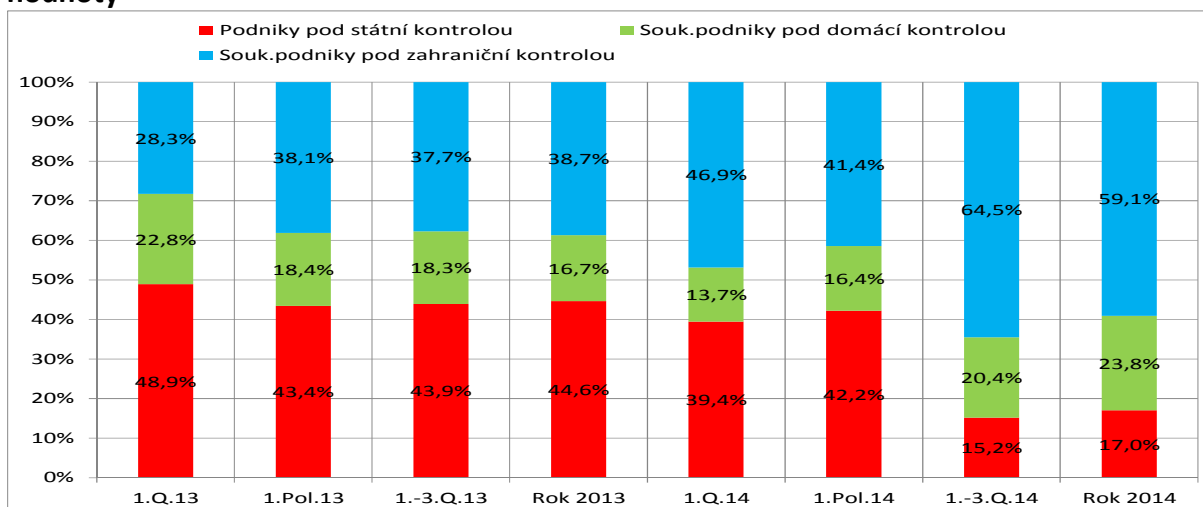
Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

**Graf č. 6.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

**Graf č. 6.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



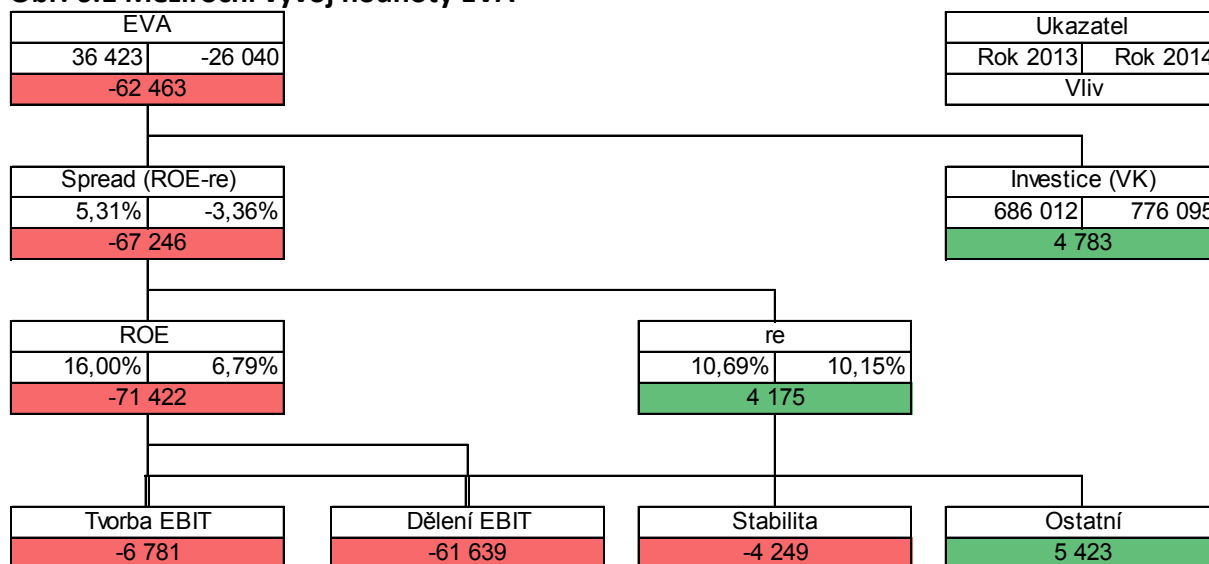
Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

### 6.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Energetika zaznamenala meziročně prudký pokles hodnoty EVA a v absolutní hodnotě se v roce 2014 dostala do záporu (Obr. 6.1). Vývoj cen energií znamenal pro energetické firmy pohromu. Pozitivní vliv na vývoj hodnoty EVA má pouze pokles bezrizikové sazby Ostatní vlivy a alternativní náklad na vlastní kapitál.

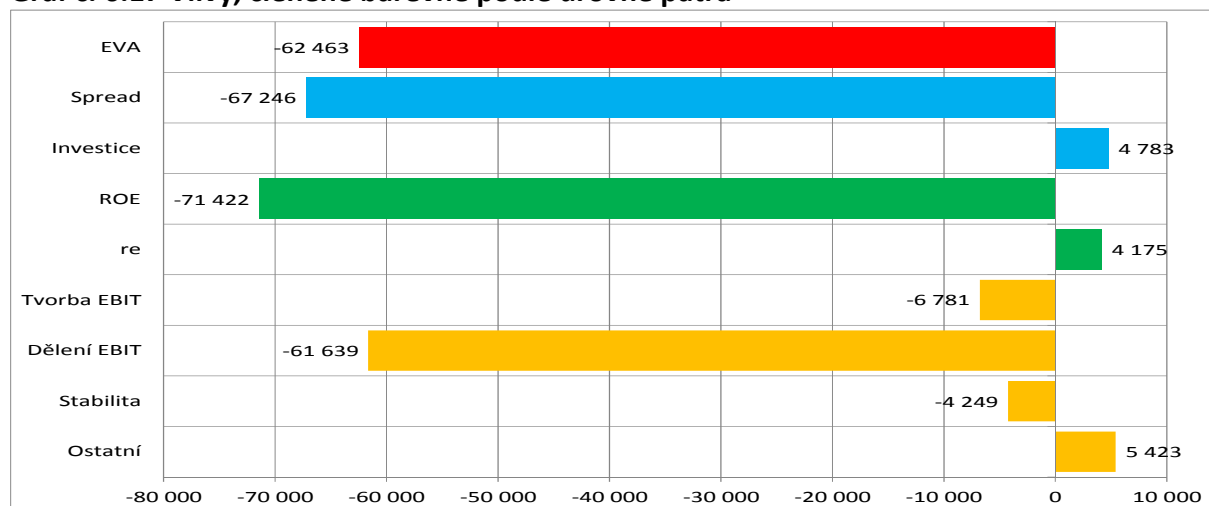
Z grafů č. 6.17 až 6.21 je patrná příčina tohoto vývoje. Je to především pokles marže (ukazatel EBIT/Obrat).

**Obr. 6.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**

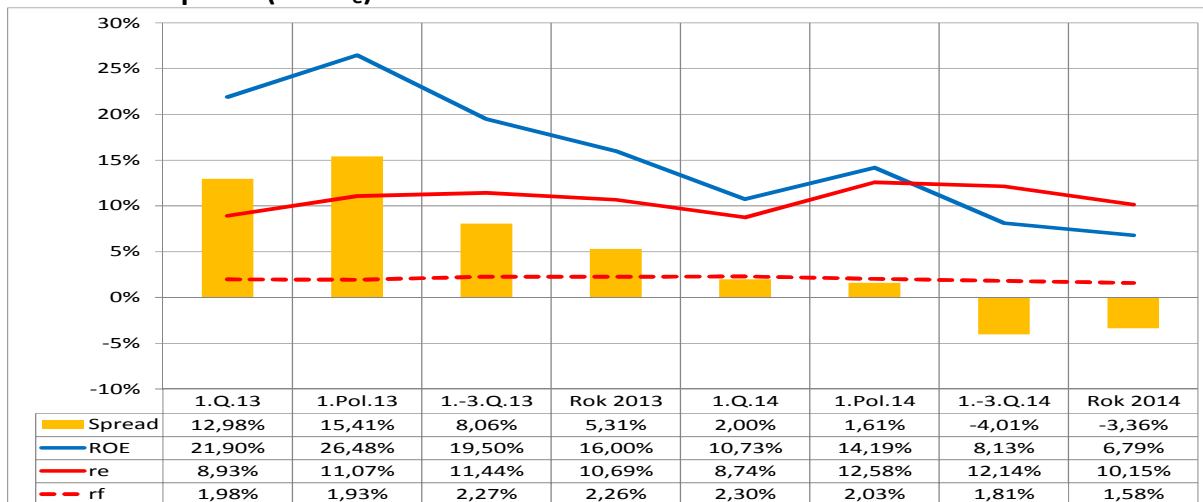


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ



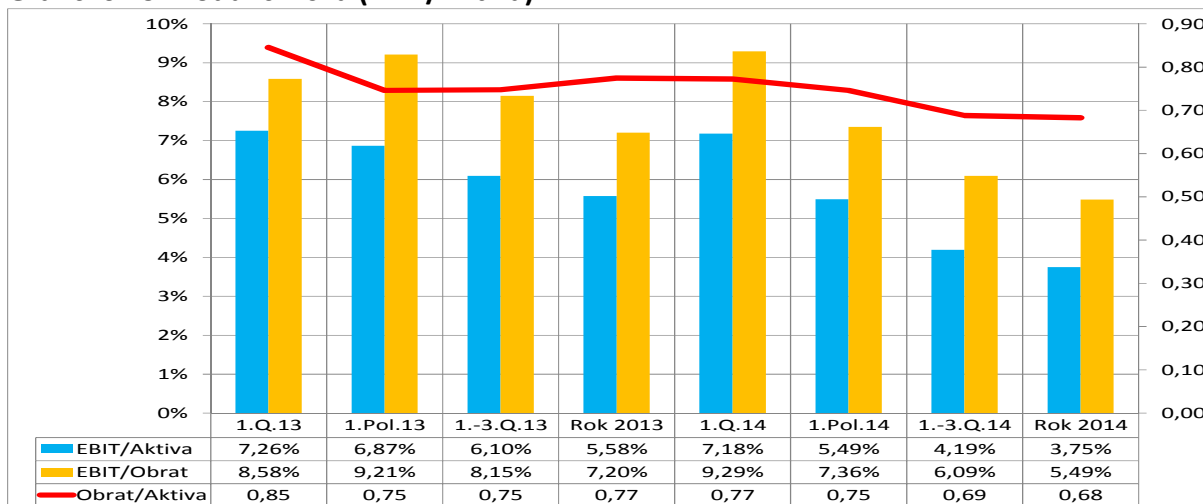
## 6. ENERGETIKA

**Graf č. 6.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



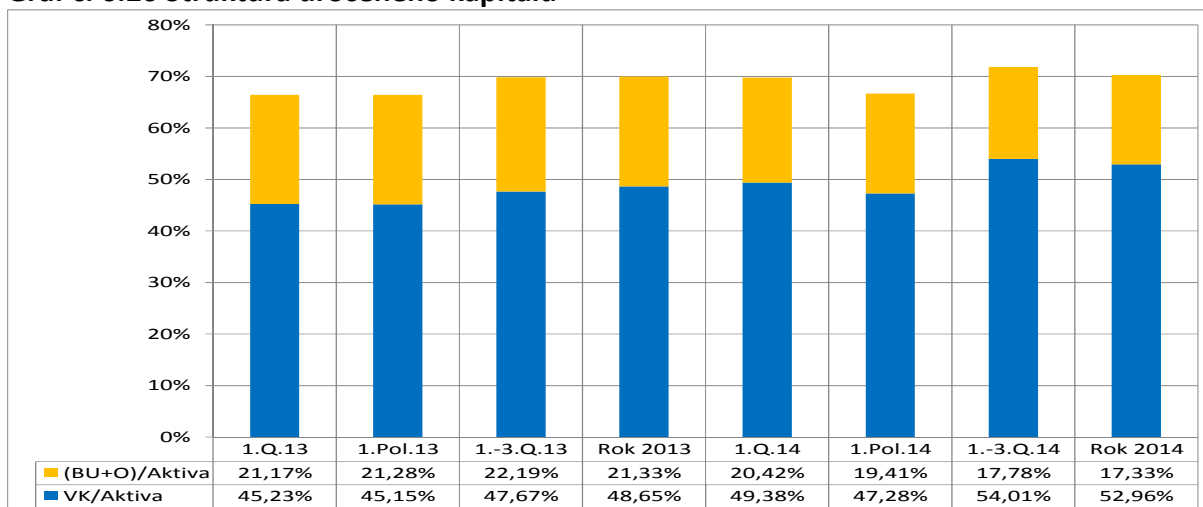
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



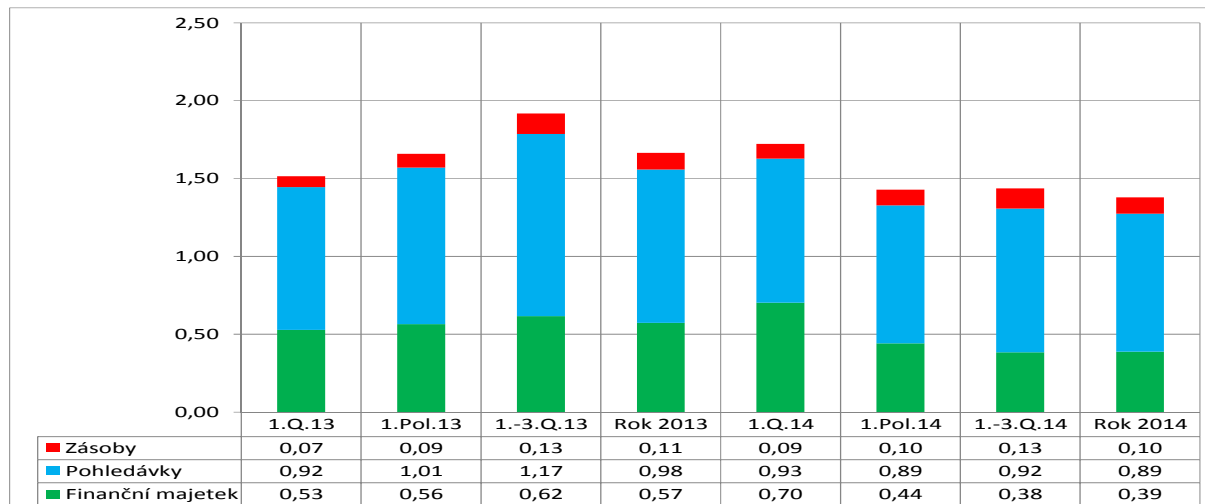
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 6.21 Likvidita**



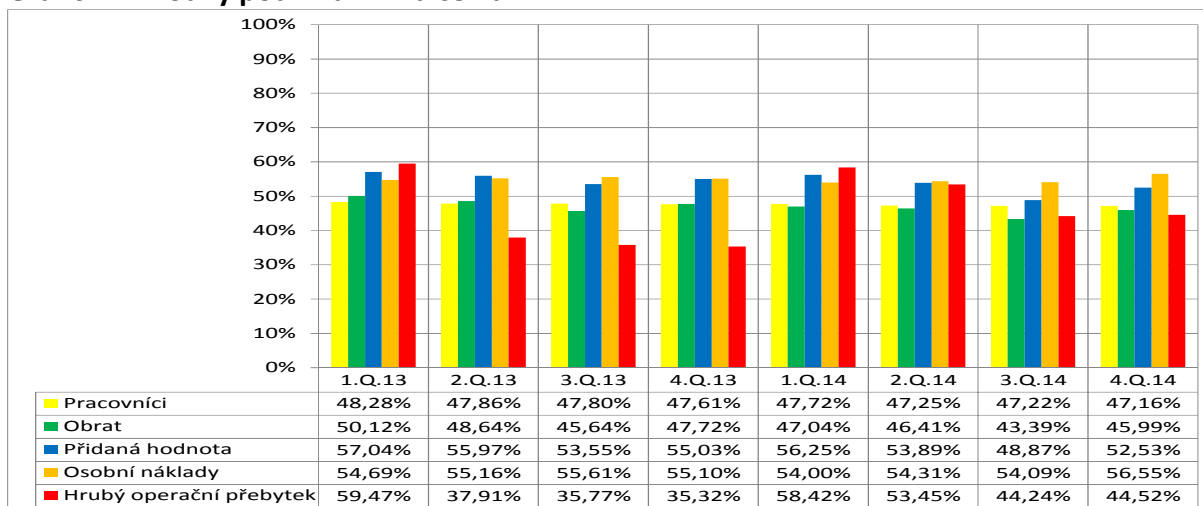
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 7. VODA A ODPADY

### 7.1 Postavení podniků z finanční analýzy

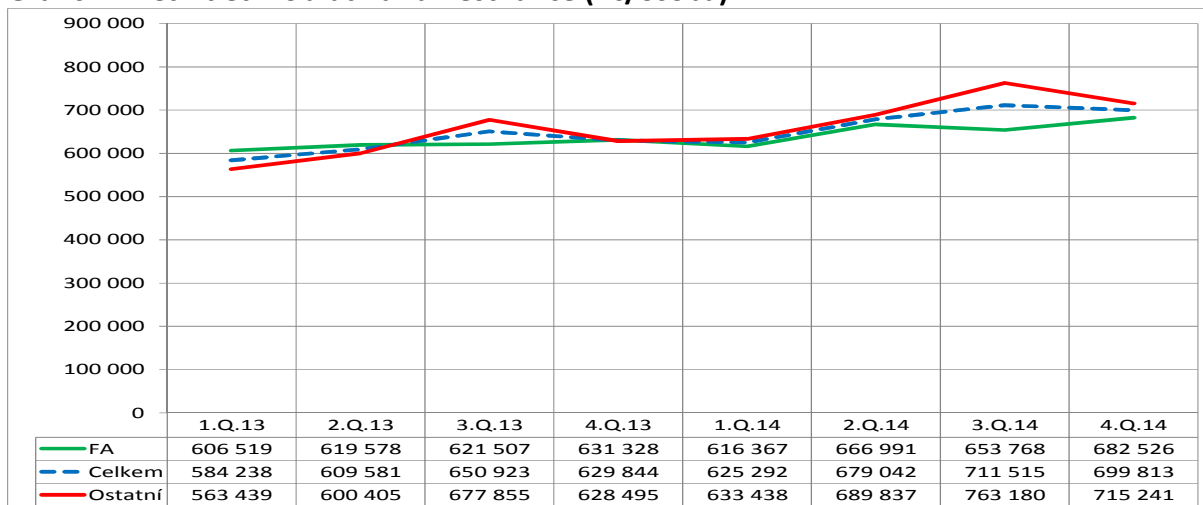
V odvětví vodárenství, kanalizací a odpadů je poměrně vyvážený stav mezi malým a velkým podnikáním, kdy podíly jednotlivých ukazatelů, ani jejich úroveň nevykazují velké rozdíly (grafy č. 7.1 až 7.4).

**Graf č. 7.1 Podíly podniků FA na celku**

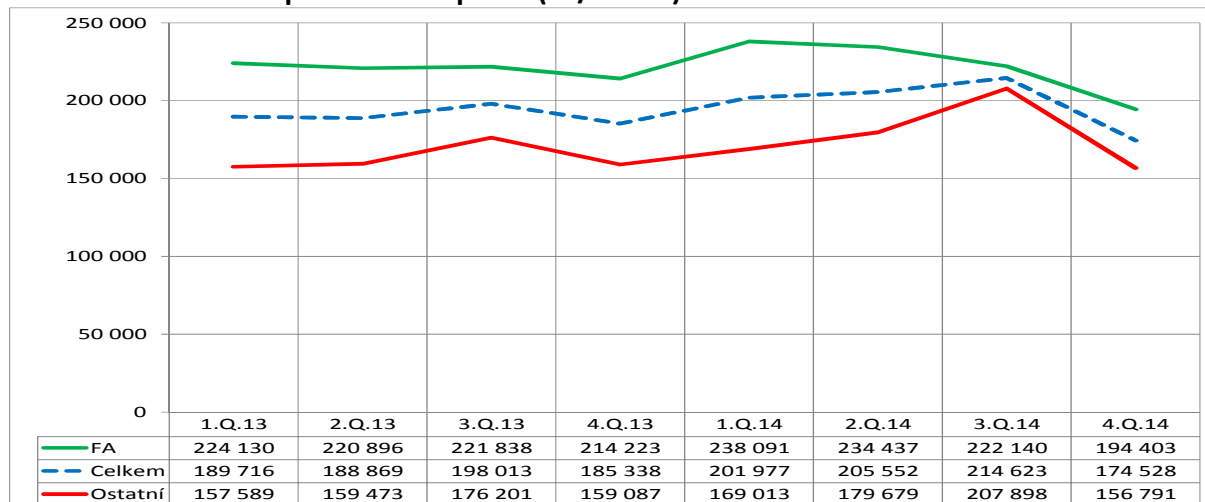


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

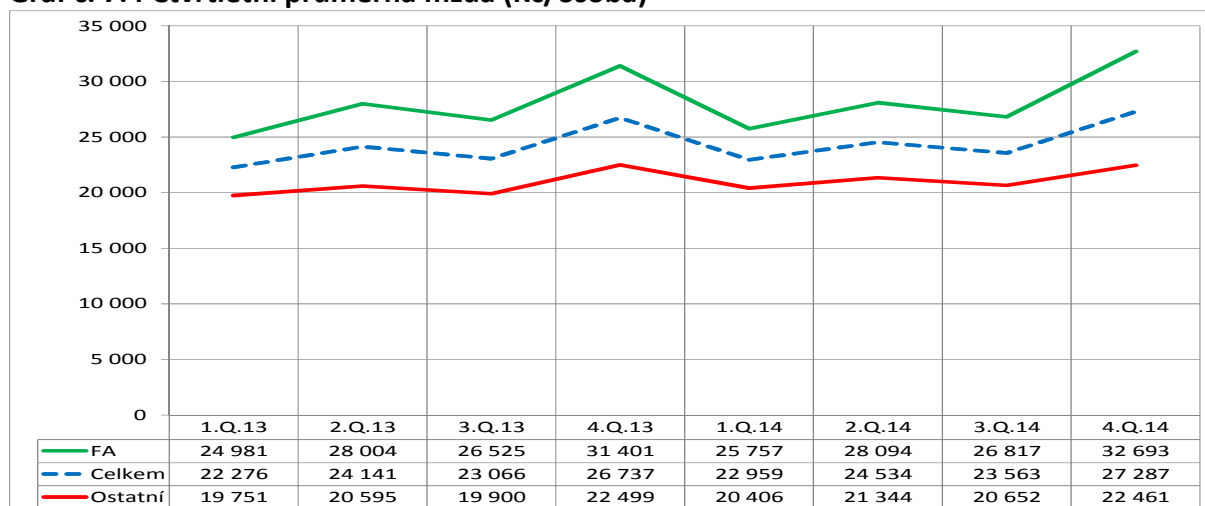
**Graf č. 7.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

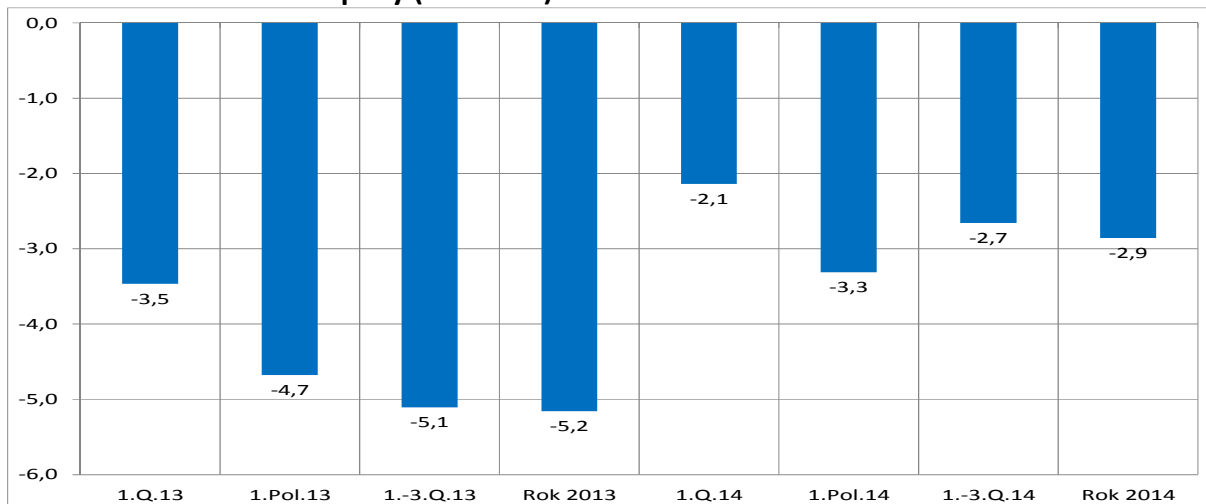
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 7.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Jedná se o částečně regulované odvětví, které sice dosahuje kladný hospodářský výsledek, ale tvorbu EVA má dlouhodobě zápornou, s meziročním zlepšením (graf č. 7.5). Vývoj zaměstnanosti a obrátu nevykazuje žádné výrazné změny (graf č. 7.6 a 7.7).

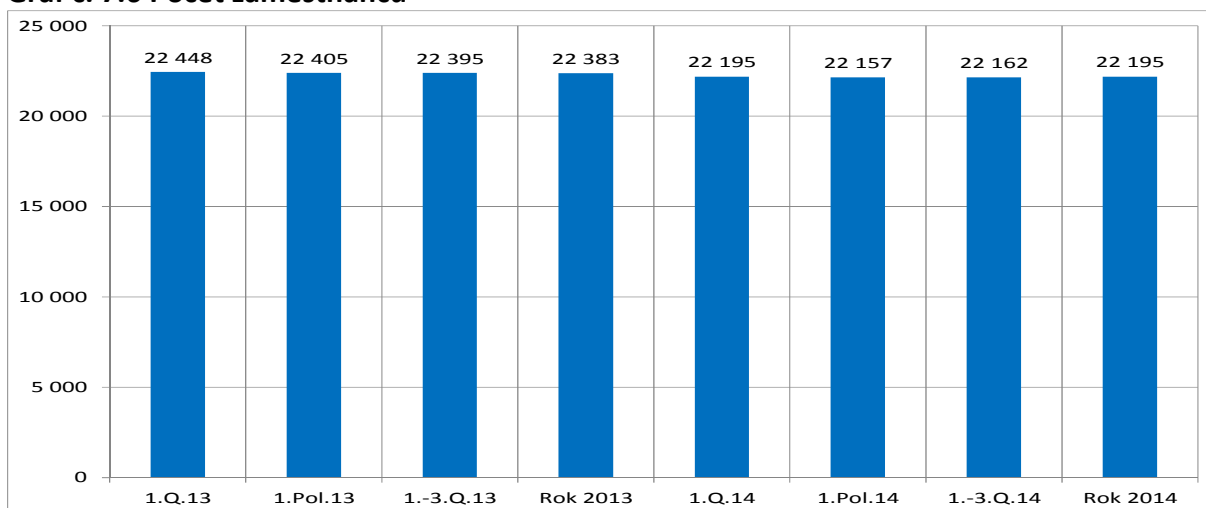
## 7. VODA A ODPADY

**Graf č. 7.5 EVA voda a odpady (v mld. Kč)**



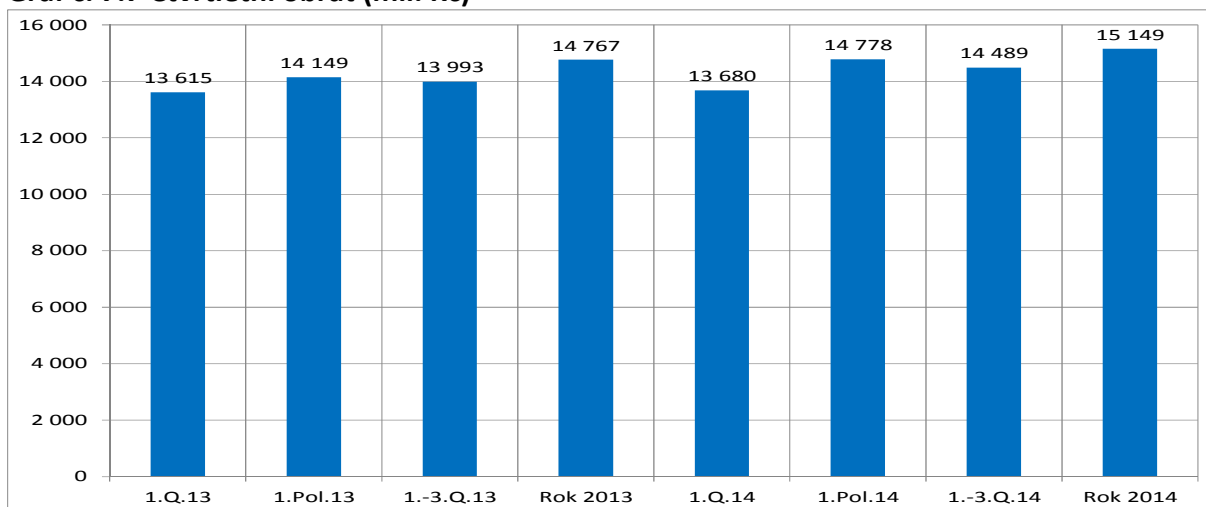
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**

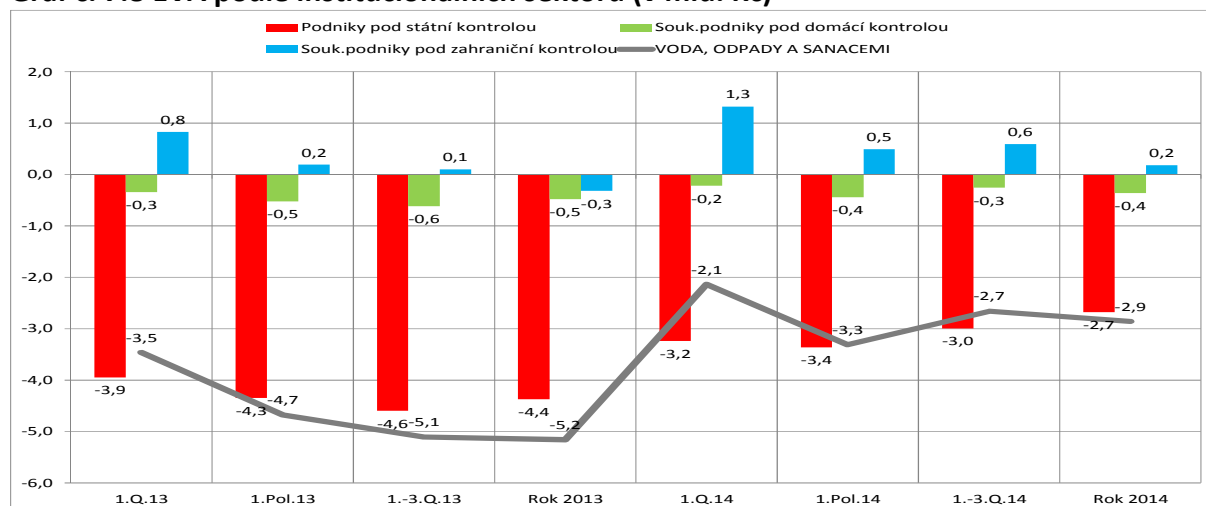


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 7.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

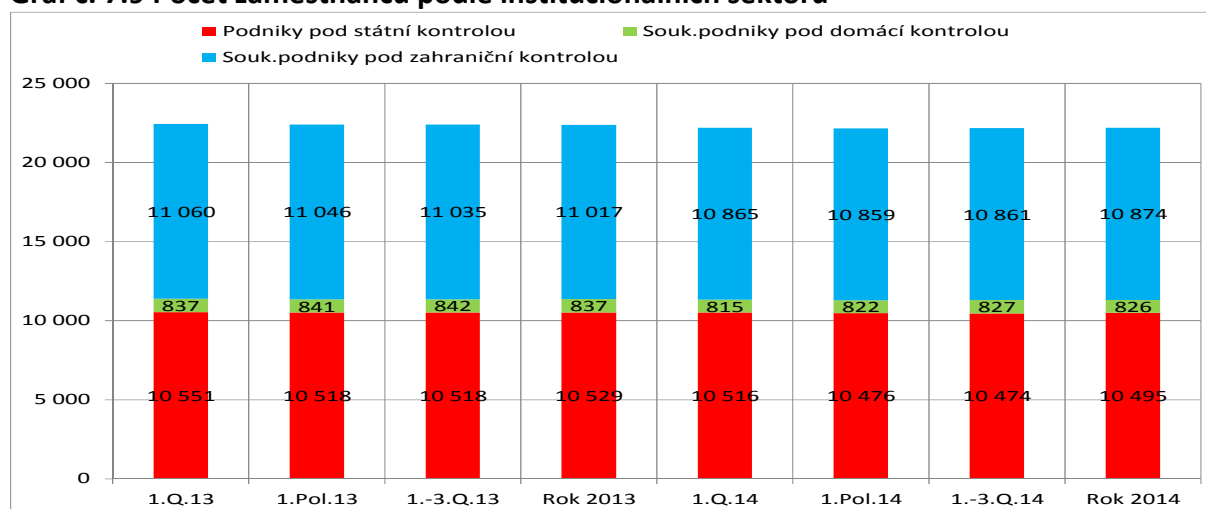
Z hlediska institucionálních sektorů se tvorba EVA daří jen u firem pod zahraniční kontrolou (kromě 4. čtvrtletí 2013). Nejvyšších záporných hodnot v tvorbě EVA dosáhly podniky pod státní kontrolou (graf č. 7.8). O výkonnosti jednotlivých sektorů vypovídá podíl na zaměstnanosti, kde zahraniční sektor převažuje jen lehce, zatímco na obratu převažuje výrazněji (grafy č. 7.9 a 7.10).

**Graf č. 7.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**

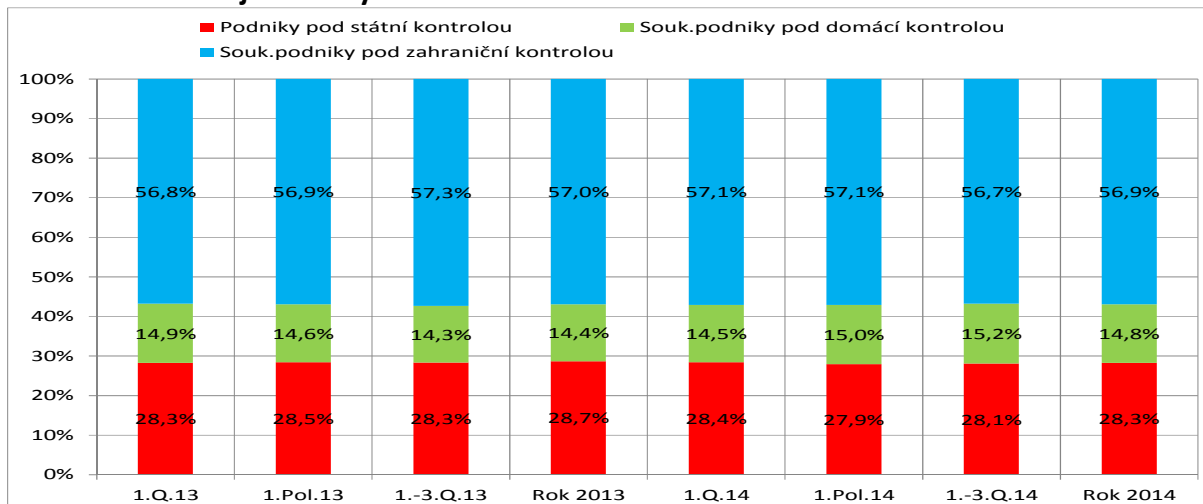


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



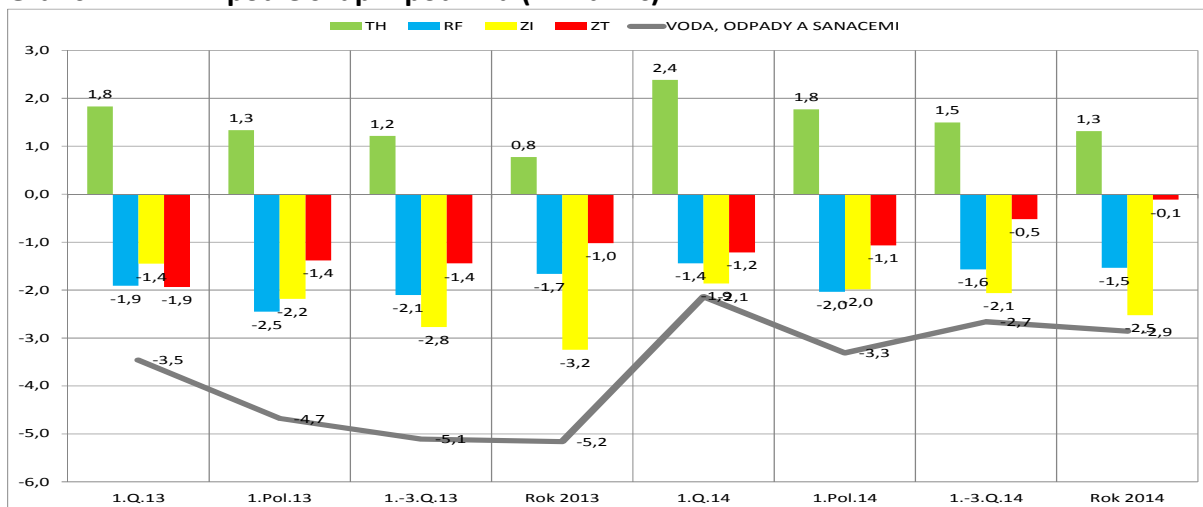
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

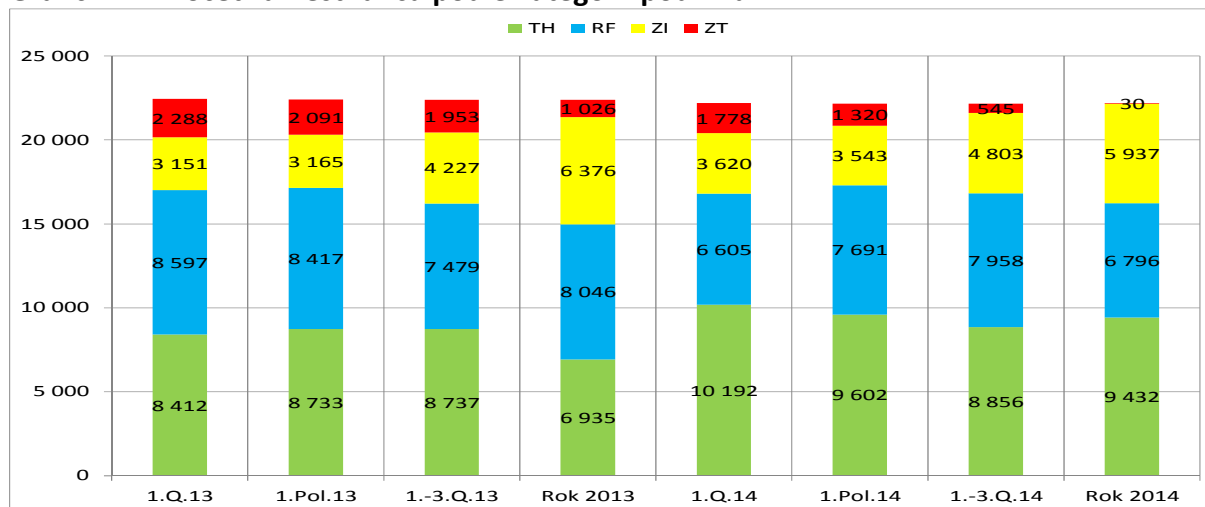
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

#### 7.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

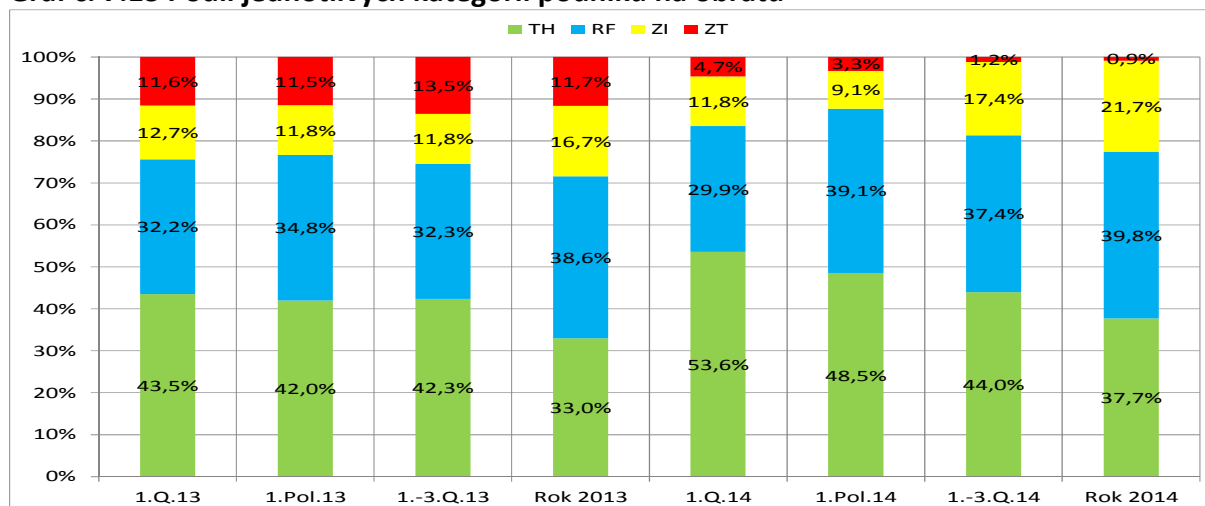
V úrovni tvorby EVA podle kategorií podniků došlo v tvorbě EVA k meziročnímu zlepšení, kdy se nejlepší podniky tvorbu zvýšily, při snížení záporné tvorby u nejhorších podniků (graf č. 7.11). Příznivý je podíl na zaměstnanosti a obratu, kde převažují skupiny lepších podniků I. a II. kategorie (grafy č. 7.12 a 7.13).

**Graf č. 7.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 7.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu**

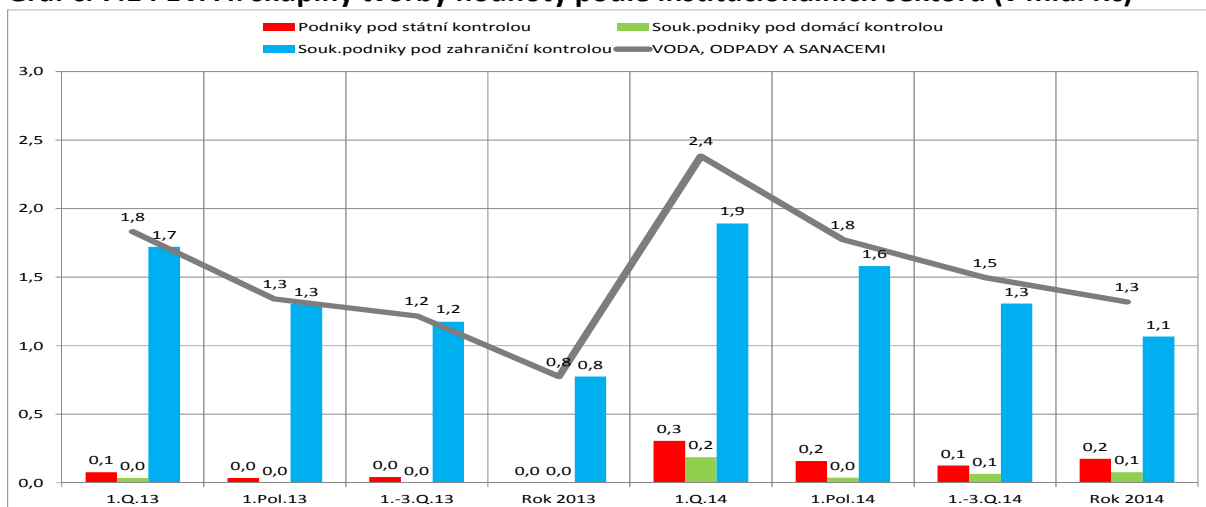
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 7.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

Ve skupině nejlepších podniků převažuje tvorba EVA v podnicích pod zahraniční kontrolou, v ostatních sektorech došlo k jejich meziročnímu zlepšení (graf č. 7.14). Při dominanci zahraničního sektoru v podílu na zaměstnanosti a obrátu se v roce 2014 zviditelnily i ostatní sektory (graf č. 7.15 a 7.16).

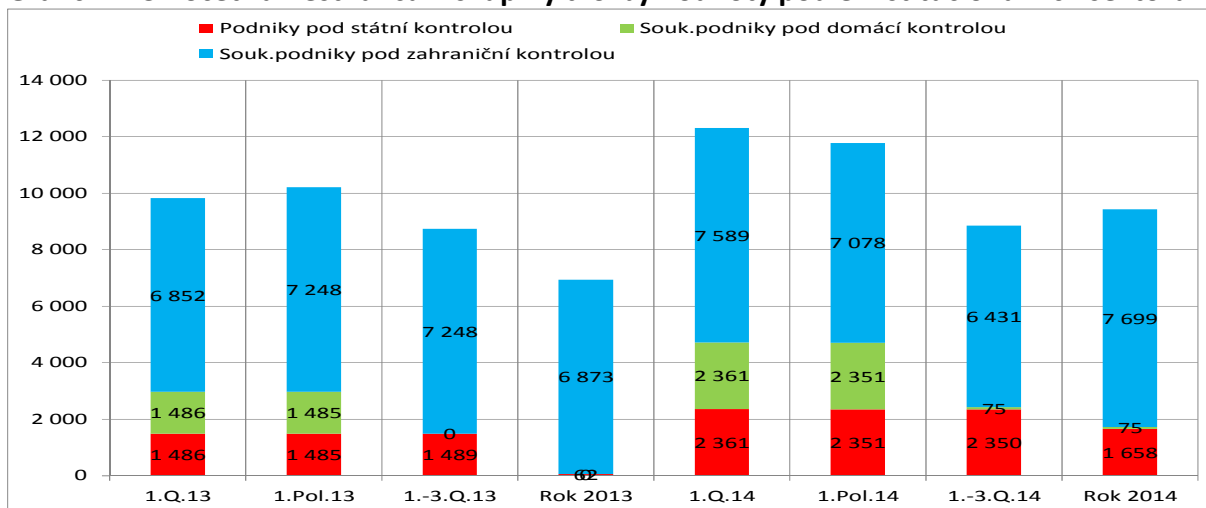


Graf č. 7.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)

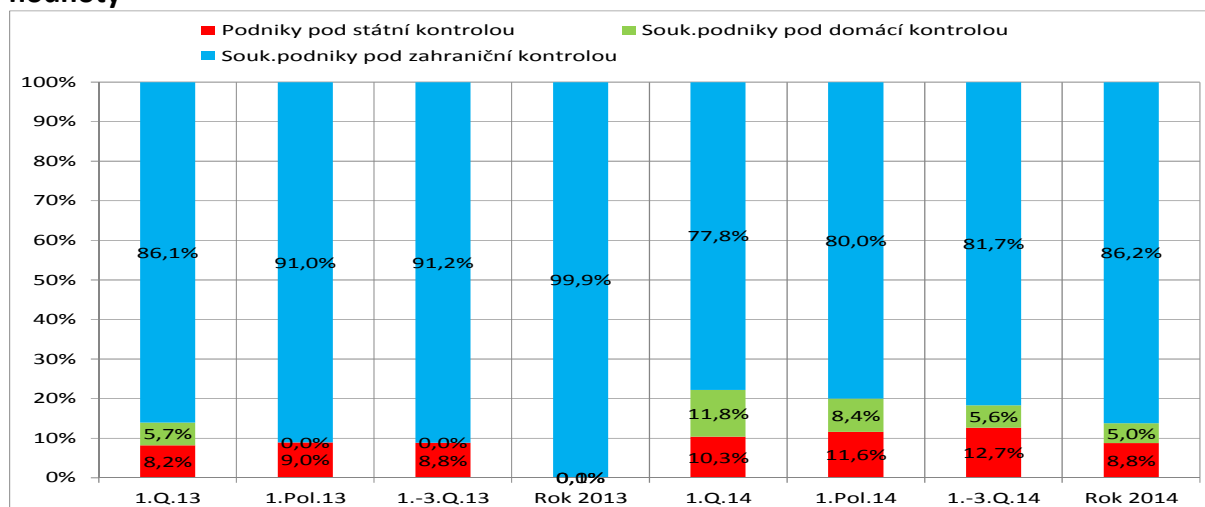


Pramen: počítáno z dat ČSÚ

Graf č. 7.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů



Pramen: počítáno z dat ČSÚ

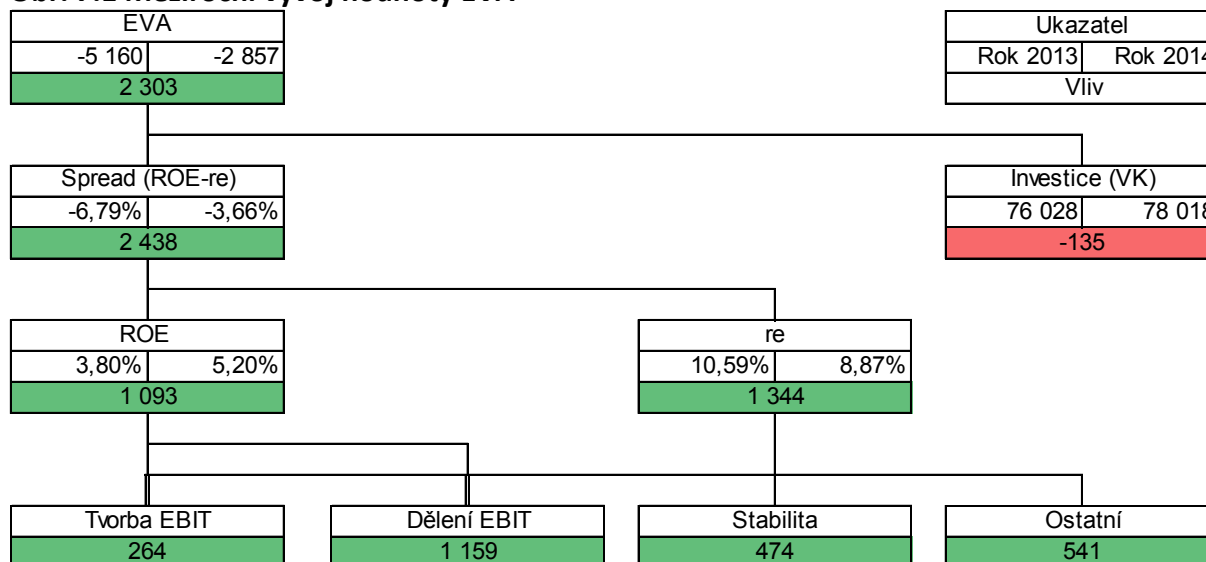
**Graf č. 7.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**7.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA**

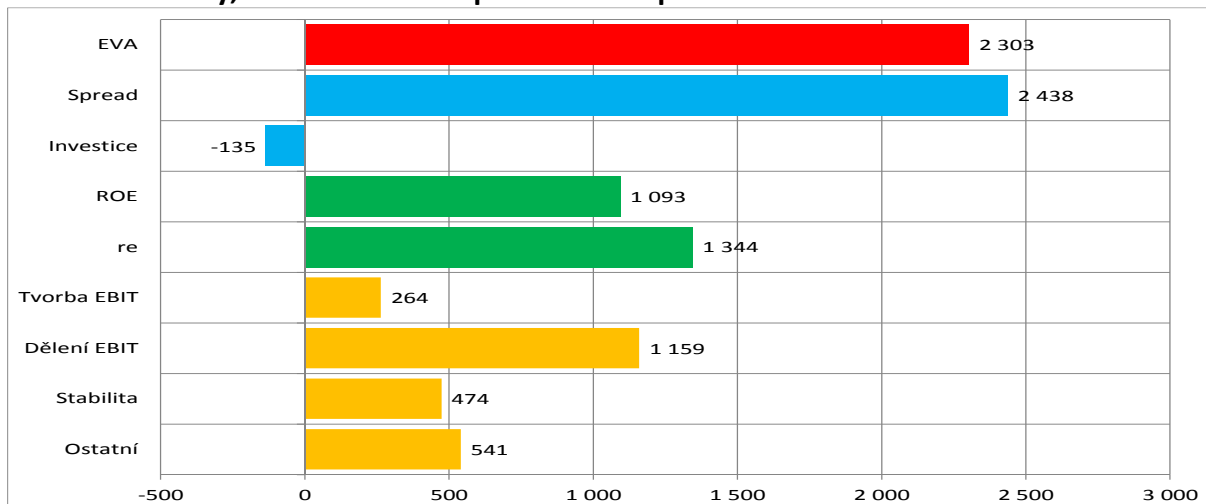
Odvětví rozvodu vody a kanalizací a odvětví zpracování odpadů jsou regulovaná odvětví, kde je tradičně hodnota EVA záporná, ale hodnota ROE se drží nad bezrizikovou sazbou. Jde o „důsledek“ regulace cen. Meziročně se hodnota EVA zlepšila o 2,3 mld. Kč a to prakticky shodným vlivem nárůstu hodnoty ROE a poklesu alternativního nákladu na vlastní kapitál (re) viz Obr. 7.1.

V grafech č. 7.17 až 7.21 je vývoj hlavních ukazatelů působících na vývoj hodnoty EVA. Meziroční zlepšení hodnoty EVA je dáno meziročním pozitivním vývojem hodnoty Produkční síly (EBIT/Aktiva).

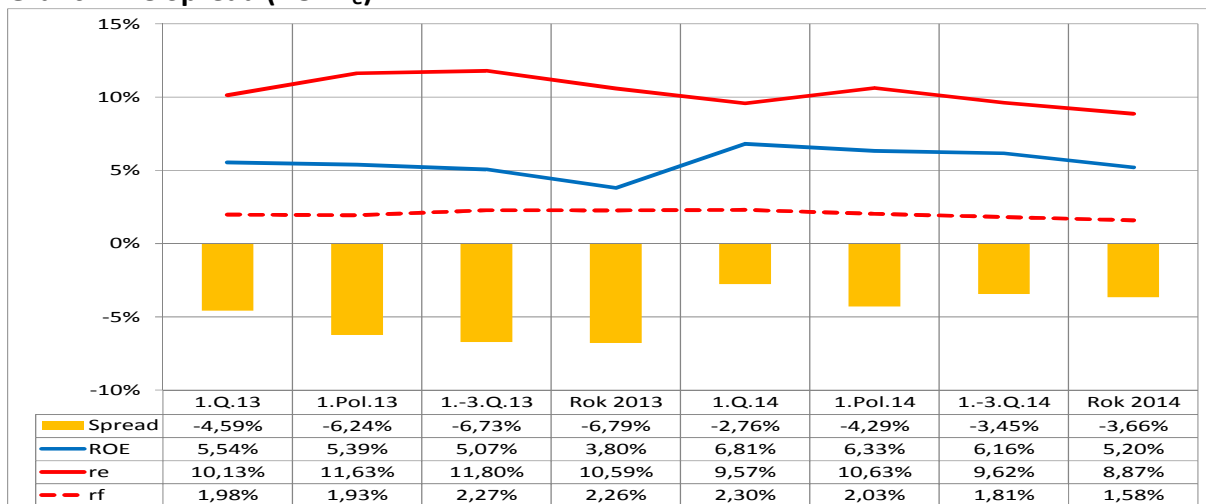
**Obr. 7.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra

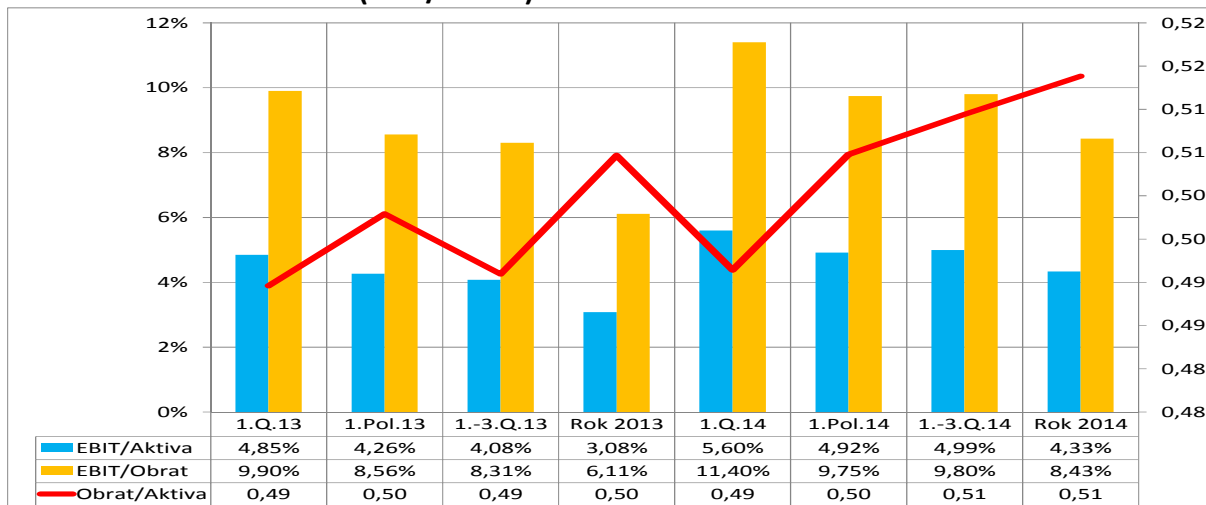


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

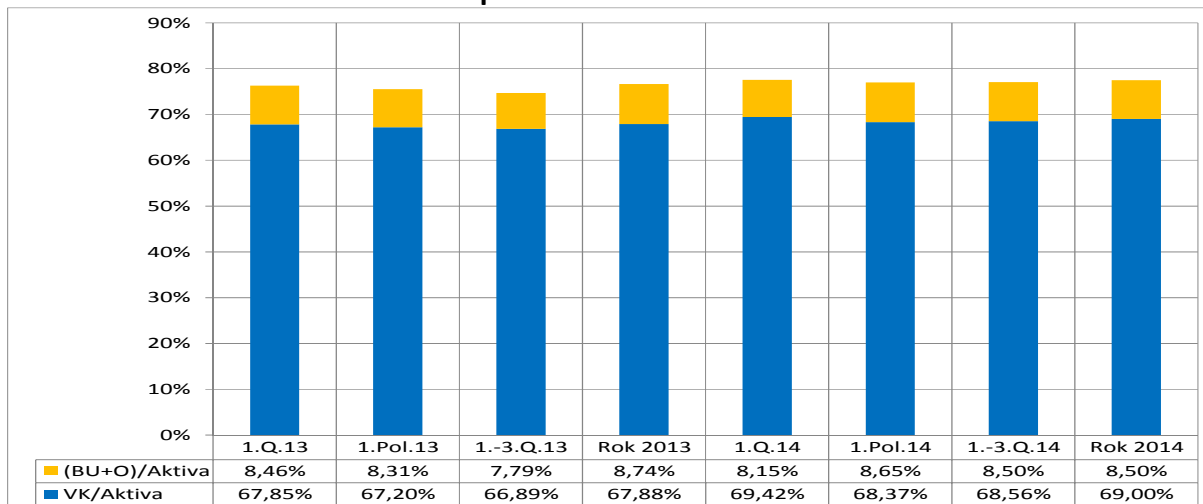
Graf č. 7.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 7. VODA A ODPADY

### Graf č. 7.20 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### Graf č. 7.21 Likvidita



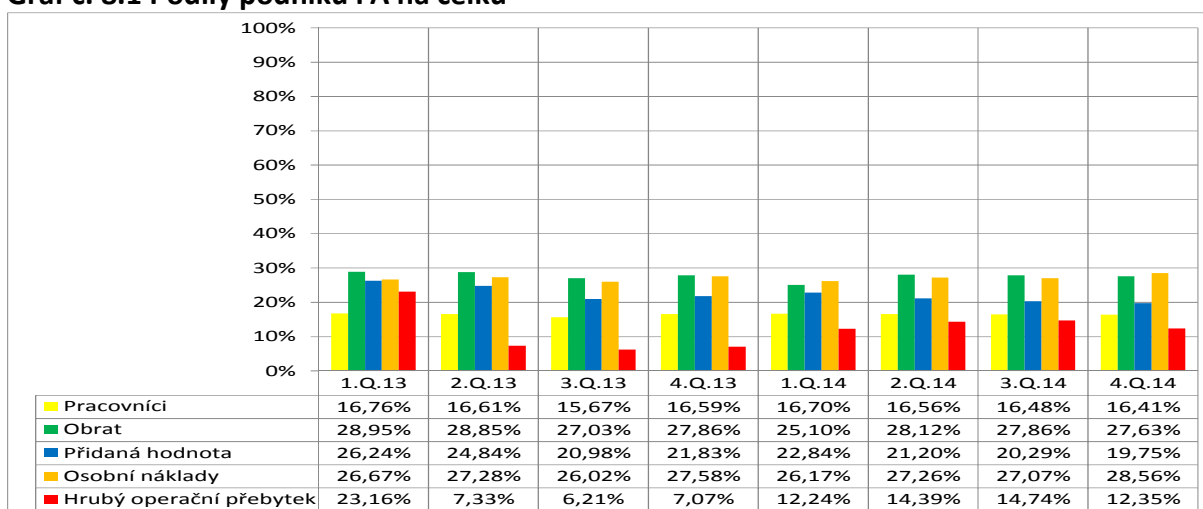
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

## 8. STAVEBNICTVÍ

### 8.1 Postavení podniků z finanční analýzy

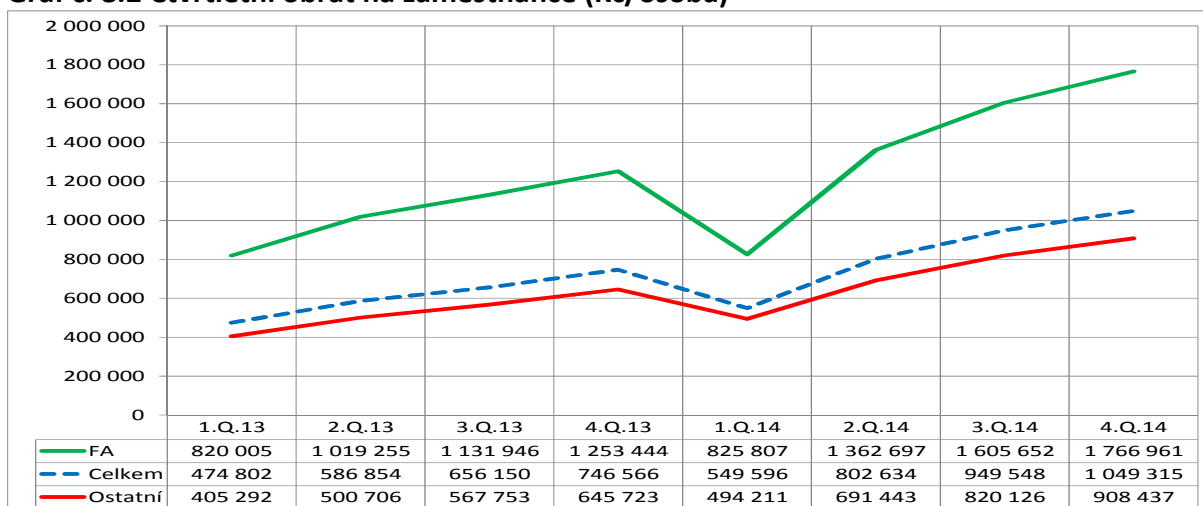
Stavebnictví je charakteristické vyšším podílem malého podnikání a řemeslníků, jak je patrné z grafu č. 8.1, kde podíl velkých a středních firem u produkčních ukazatelů osciluje kolem jedné čtvrtiny, u zaměstnanosti a hrubého operačního přebytku je tento podíl nižší. I při nepříznivé situaci ve stavebnictví se firmy snažily udržet relace mezi výkonovými a nákladovými faktory, při zjevné vyšší úrovni výkonnosti u větších subjektů (grafy č. 8.2 až 8.4).

Graf č. 8.1 Podíly podniků FA na celku



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

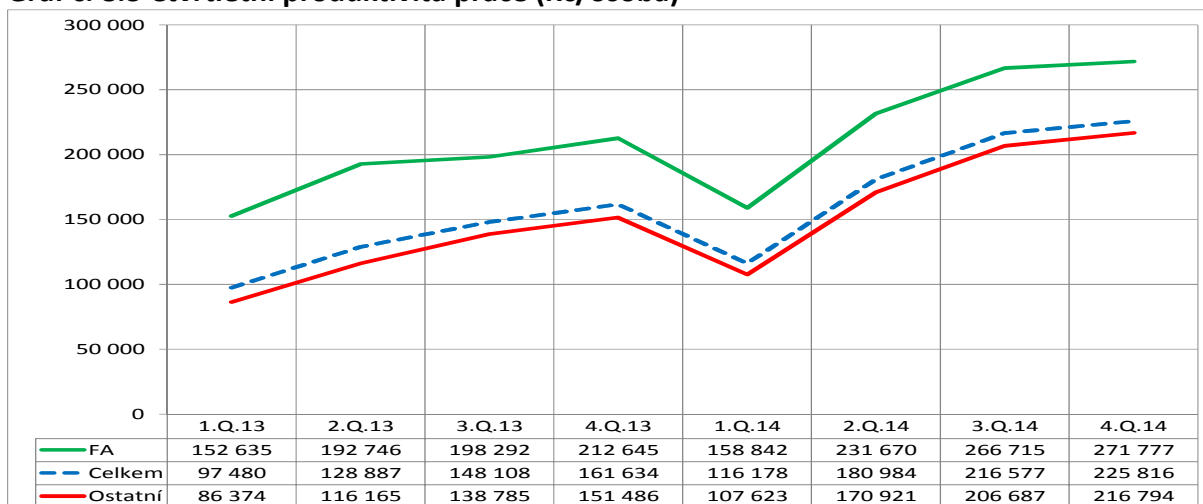
Graf č. 8.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

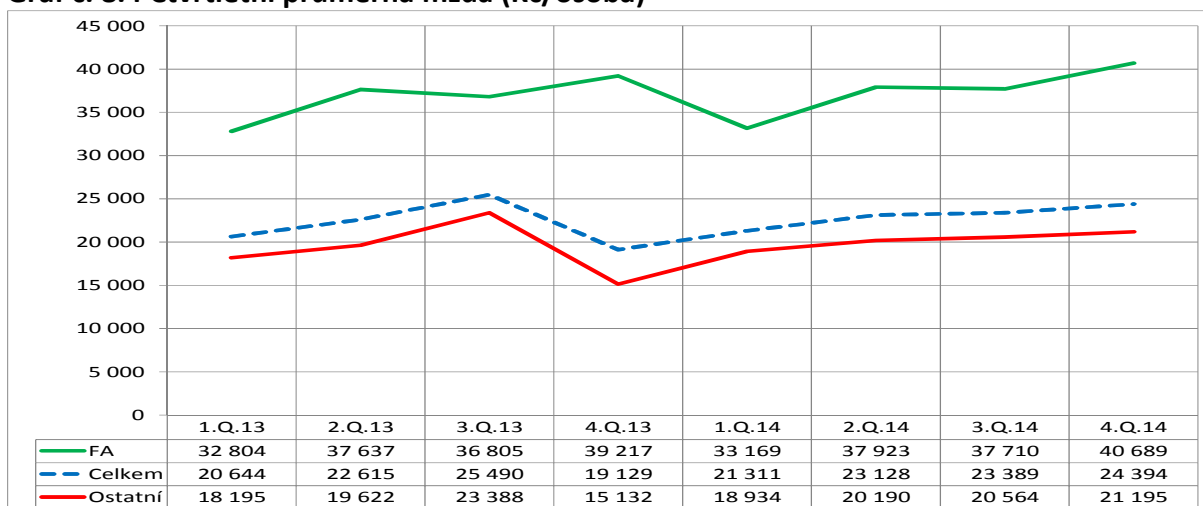
## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



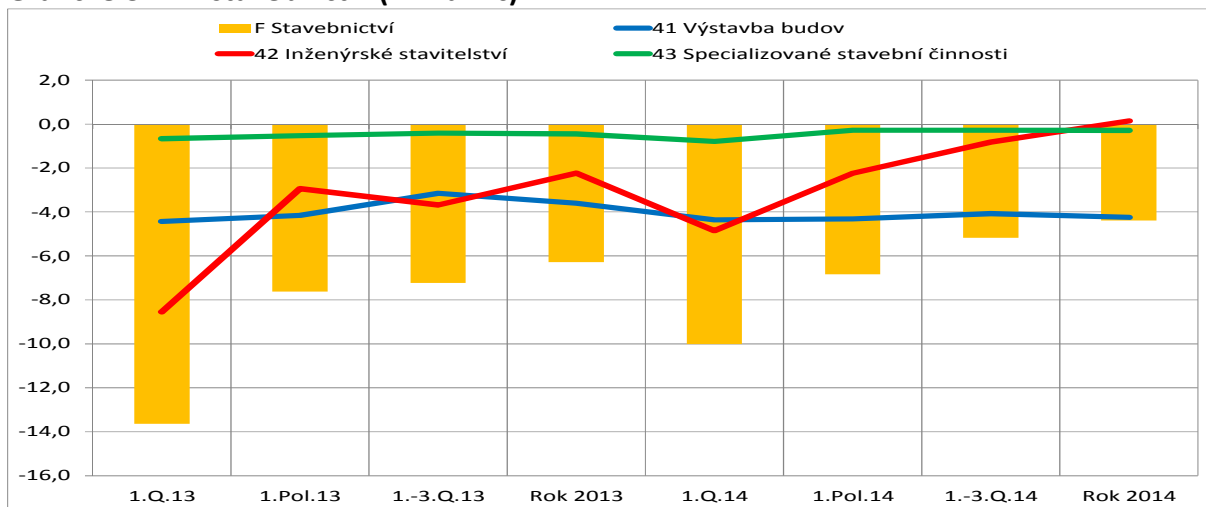
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 8.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

V roce 2014 došlo ve stavebnictví k oživení, které se v tvorbě EVA projevilo zmenšením jejich záporných hodnot (graf č. 8.5). Pozitivní vývoj ovlivnilo jen inženýrské stavitelství, které skončilo rok 2014 s kladnou hodnotou EVA. Při snížení zaměstnanosti ve všech třech stavebních oborech (graf č. 8.6), se zvýšil podíl na obrátu u inženýrského stavitelství (graf č. 8.7).

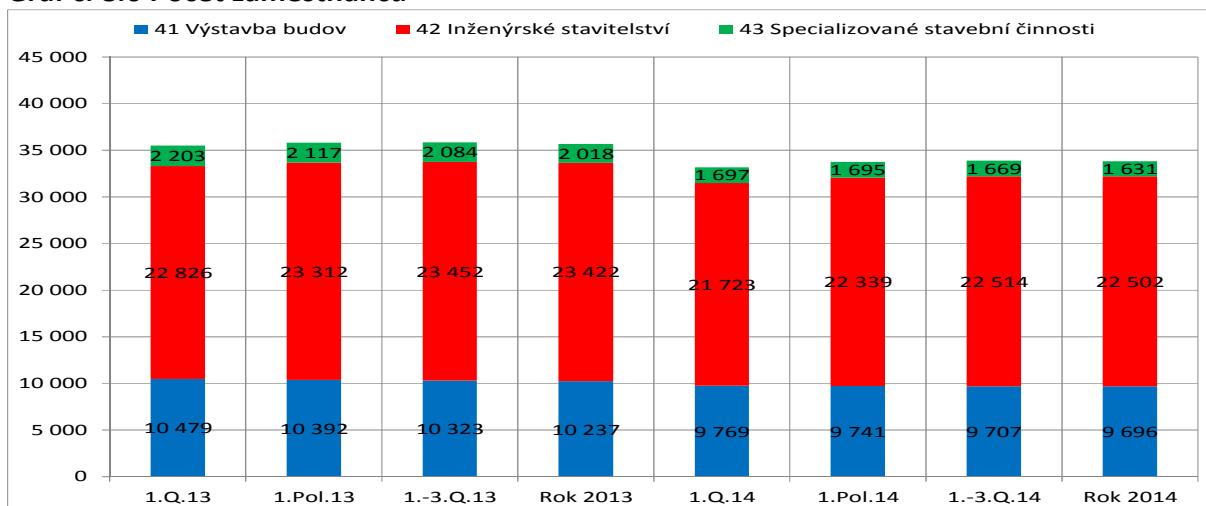
## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.5 EVA stavebnictví (v mld. Kč)**



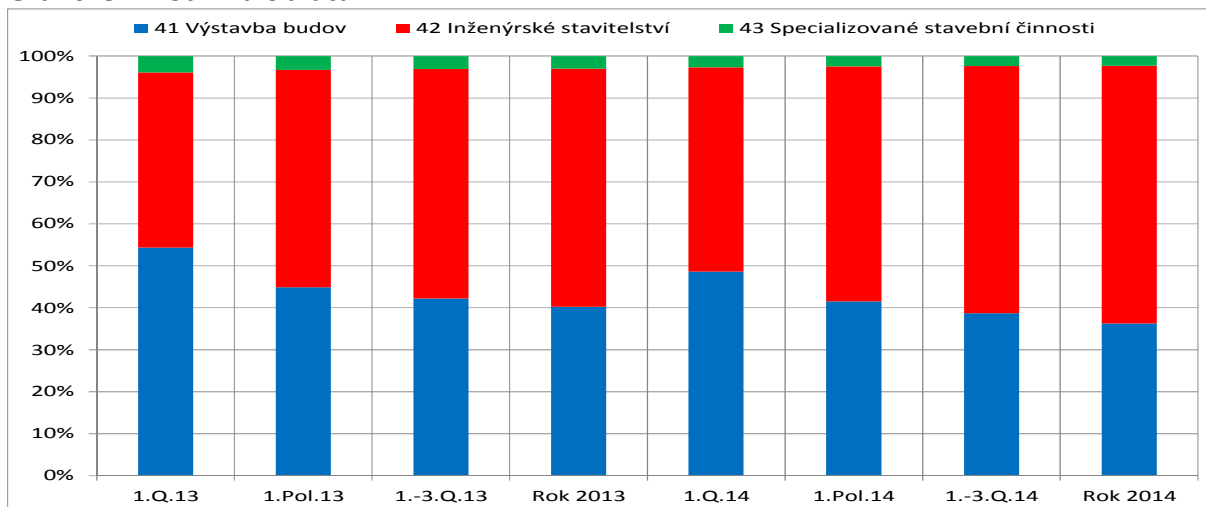
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.7 Podíl na obrátu**



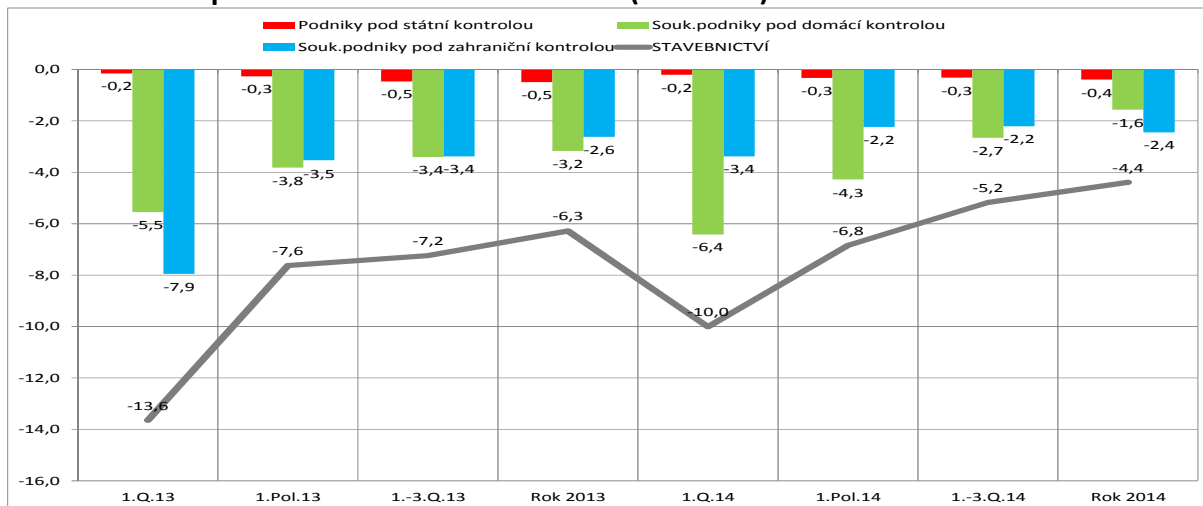
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 8. STAVEBNICTVÍ

### 8.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

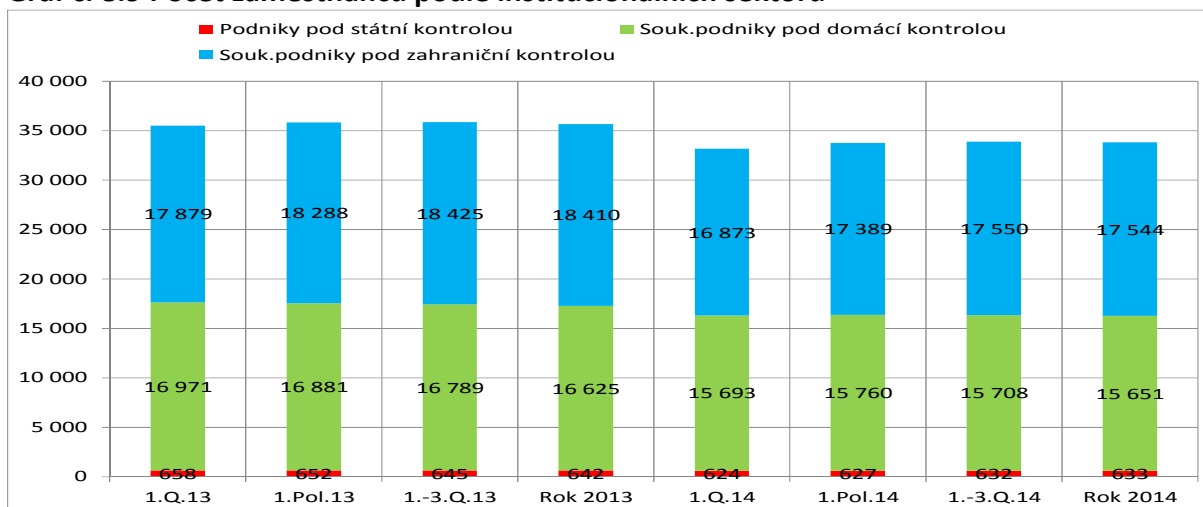
Z hlediska institucionálních sektorů je z grafu č. 8.8 vidět mírně meziroční zlepšení záporných hodnot EVA u všech sektorů. Při snížení zaměstnanosti u všech oborů (graf č. 8.9) došlo ke zvýšení podílu na obrátu jen u firem pod zahraniční kontrolou (graf č. 8.10).

**Graf č. 8.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**

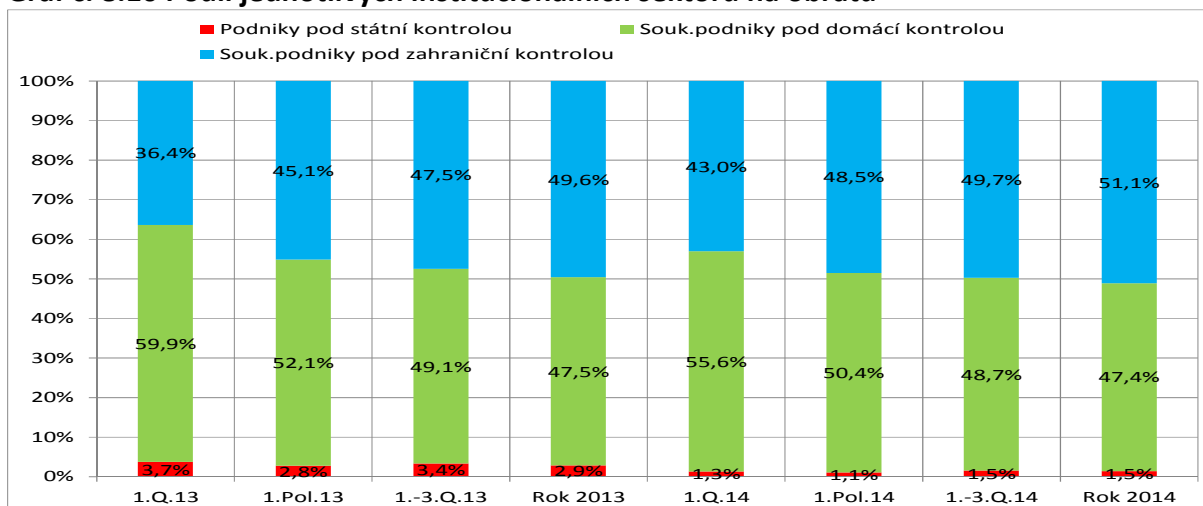


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ



## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

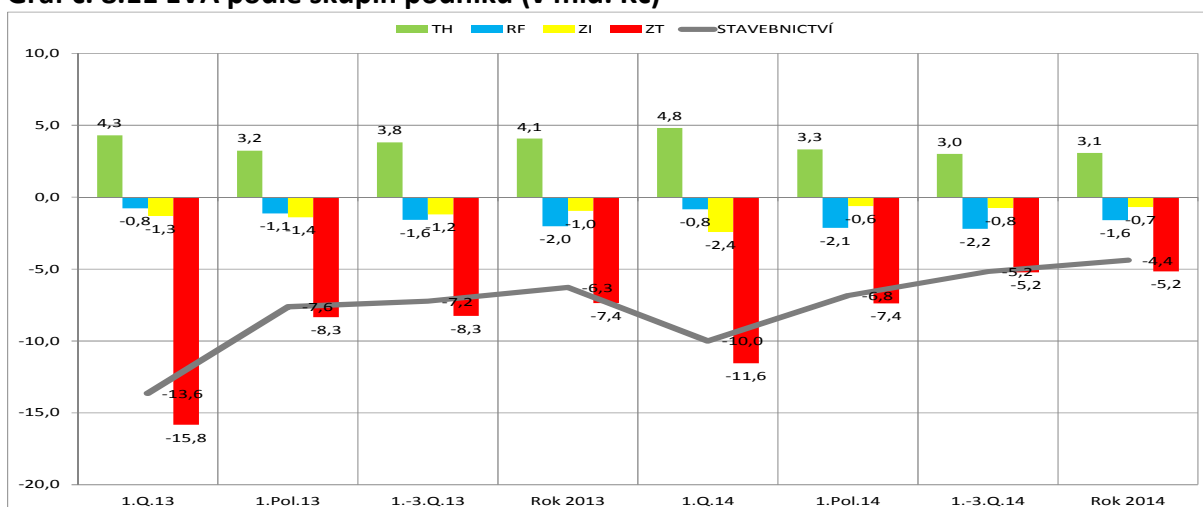


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### 8.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V jednotlivých kategoriích podniků podle tvorby EVA nedošlo k výrazným meziročním posunům (graf č. 8.11). Změny v zaměstnanosti a podílu na obratu zobrazují grafy č. 8.12 a 8.13).

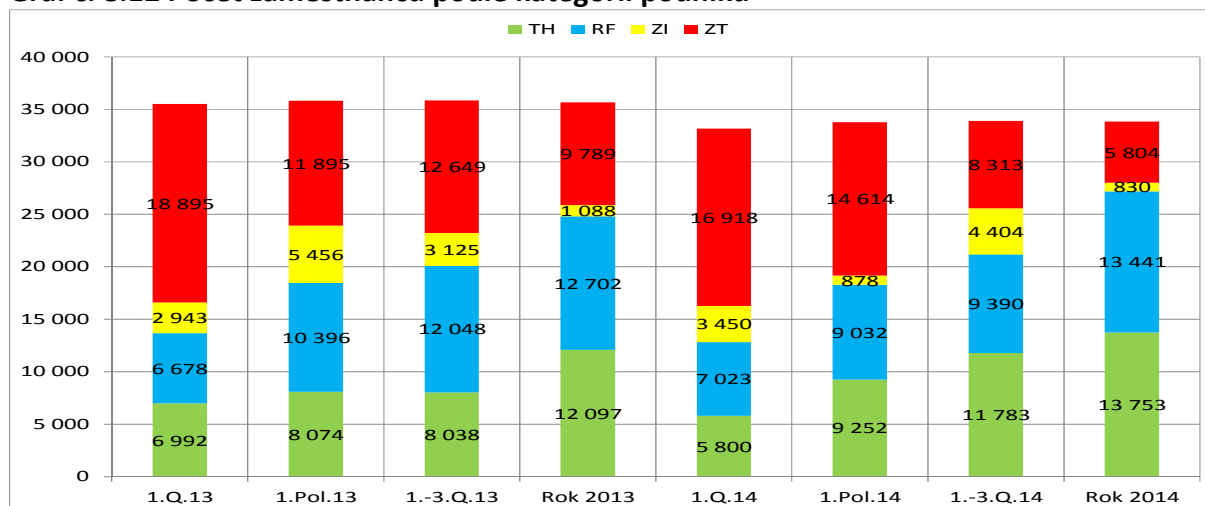
**Graf č. 8.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

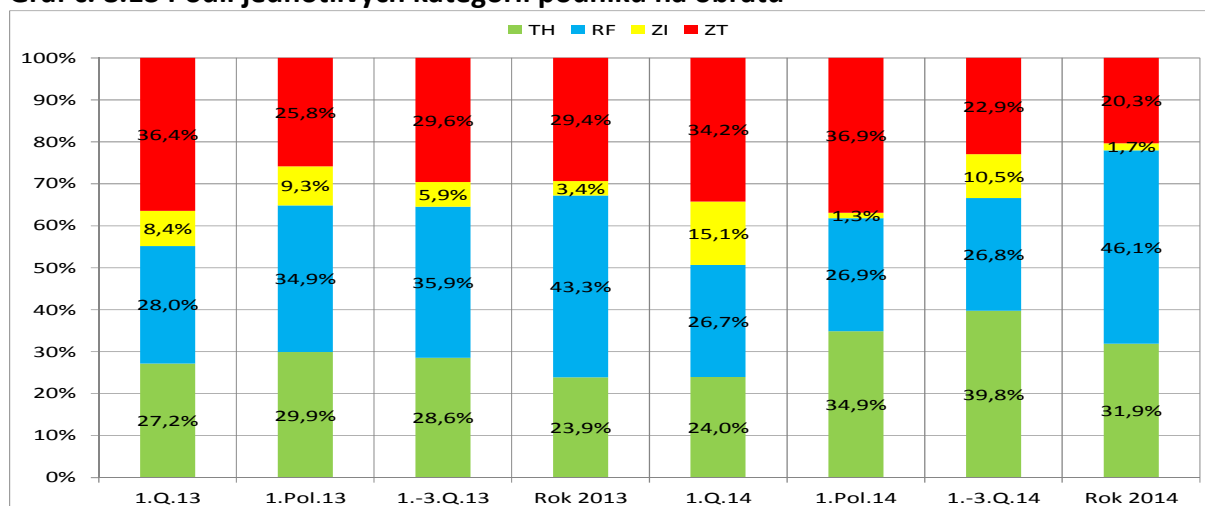
## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu**



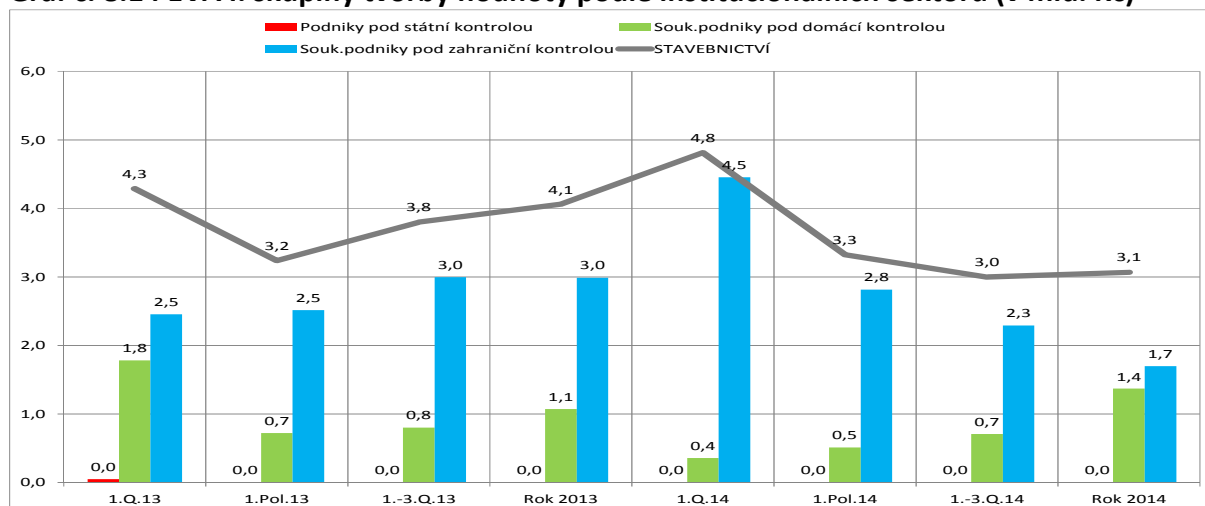
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 8.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

Ve skupině nejlepších podniků převažuje tvorba EVA u firem pod zahraniční kontrolou, ale s meziročním zhoršením, zatímco u domácích soukromých firem došlo ke zlepšení (graf č. 8.14). To se také projevilo v meziročním nárůstu jejich podílu na zaměstnanosti a obrátu (graf č. 8.15 a 8.16).

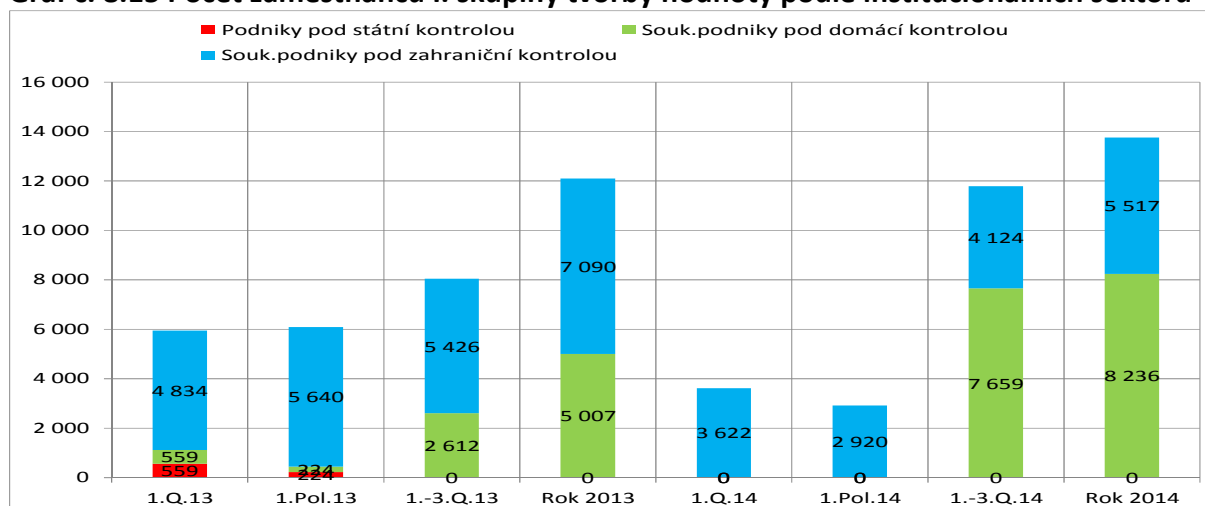
## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



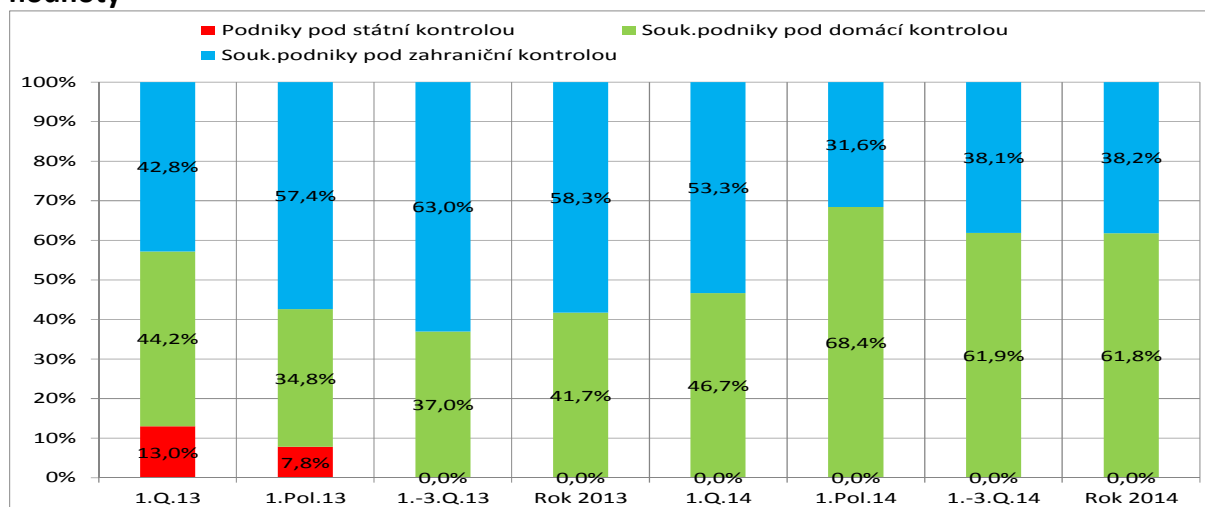
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu I. skupiny tvorby hodnoty**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

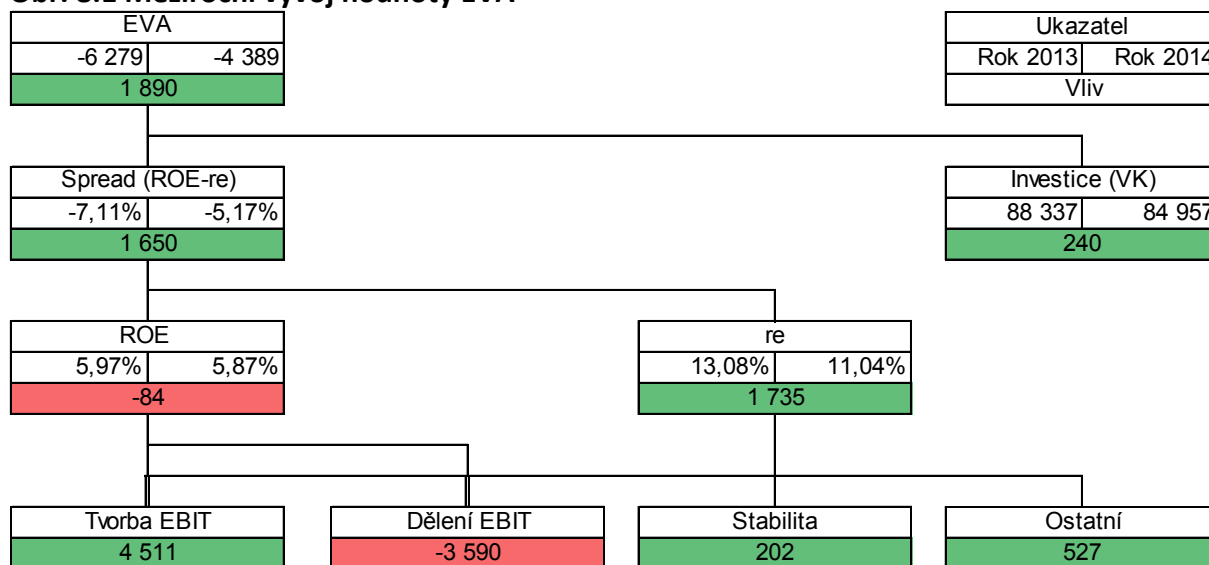
### 8.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Na Obr. 8.1 je meziroční vývoj hodnoty EVA ve stavebnictví. I když jsou hodnoty EVA stále záporné, tak zaznamenaly pozitivní vývoj a to především díky poklesu rizika (re). V odvětvovém členění je pozitivní vývoj EVA v inženýrském stavitelství (2,3 mld. Kč) a specializovaných stavebních činnostech (0,2 mld. Kč).

Tahounem zlepšení byl především vývoj v oblasti dělení EBIT (zlepšení hodnoty produkční síly) a naopak negativní vývoj nastal v oblasti finanční stability (zhoršení hodnoty likvidity).

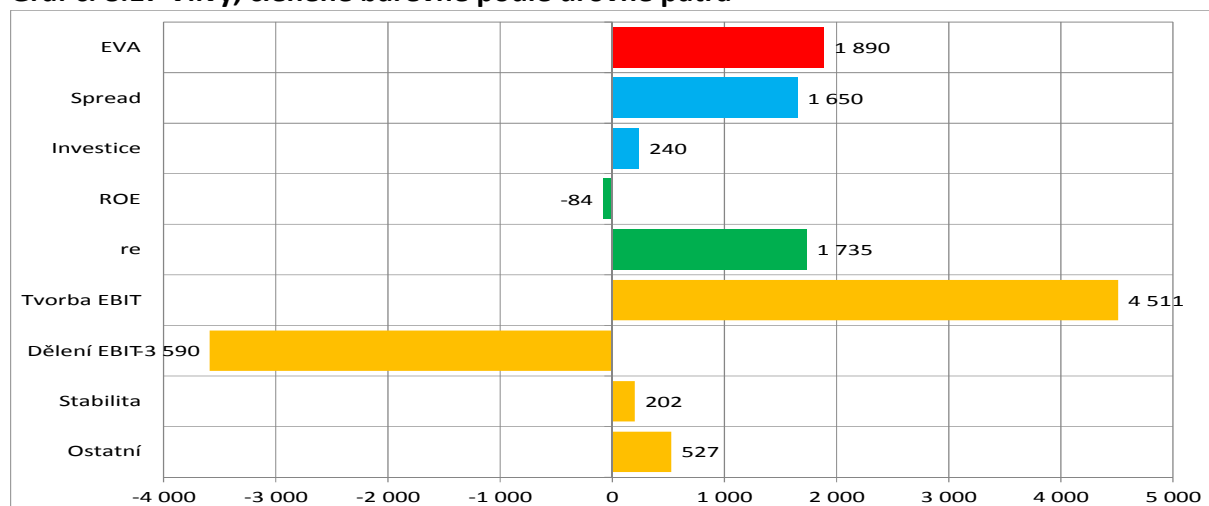
V následujících grafech č. 8.17 až 8.21 jsou vybrané ukazatele z finanční analýzy mající vliv na vývoj hodnoty EVA.

**Obr. 8.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

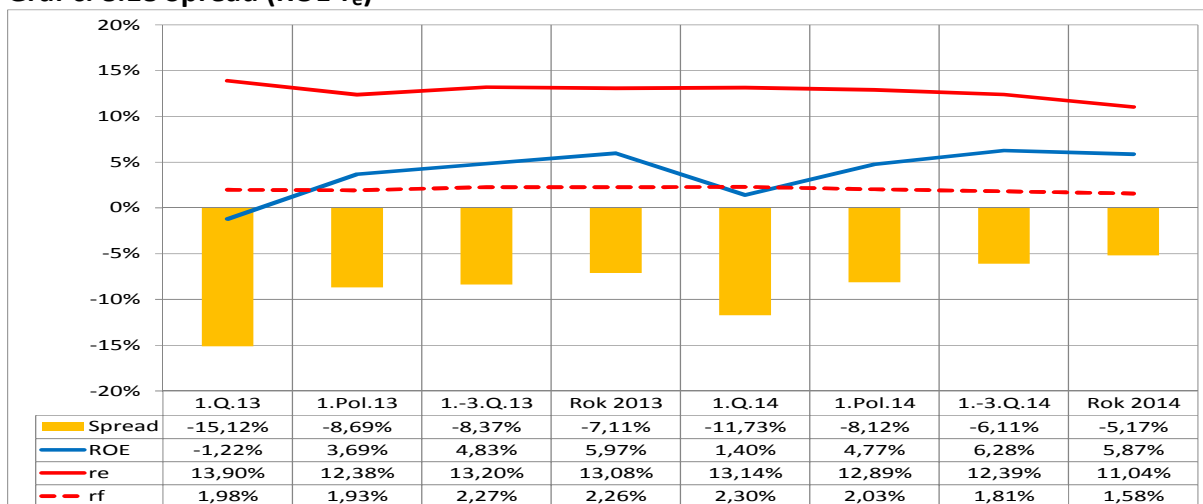
**Graf č. 8.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

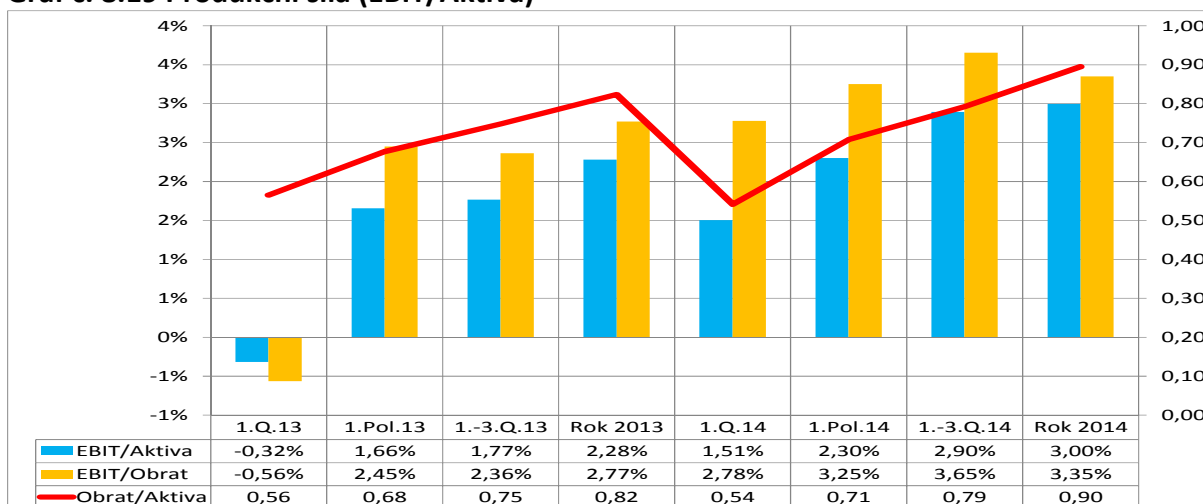
## 8. STAVEBNICTVÍ

**Graf č. 8.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



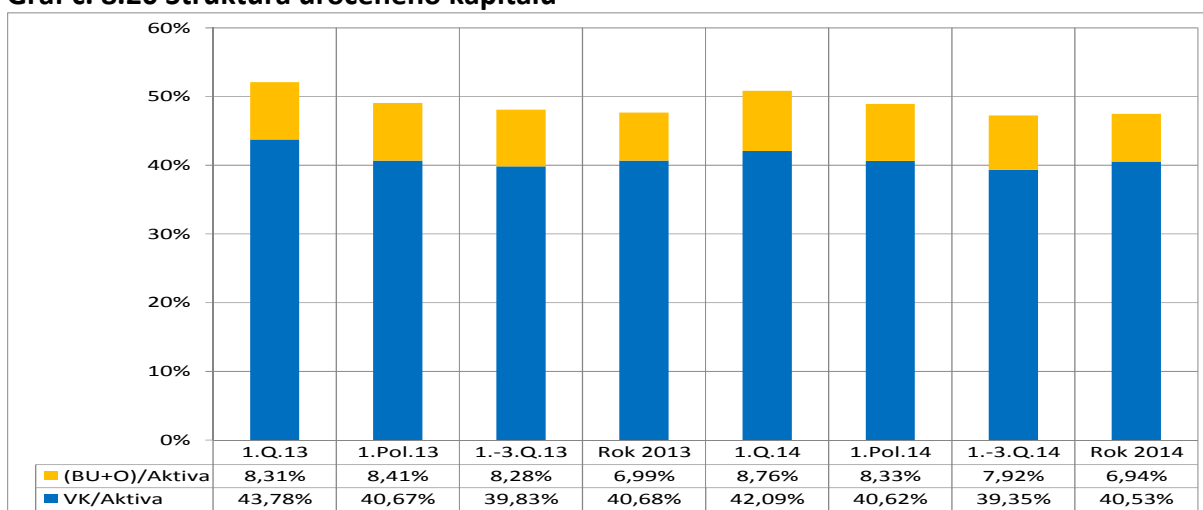
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



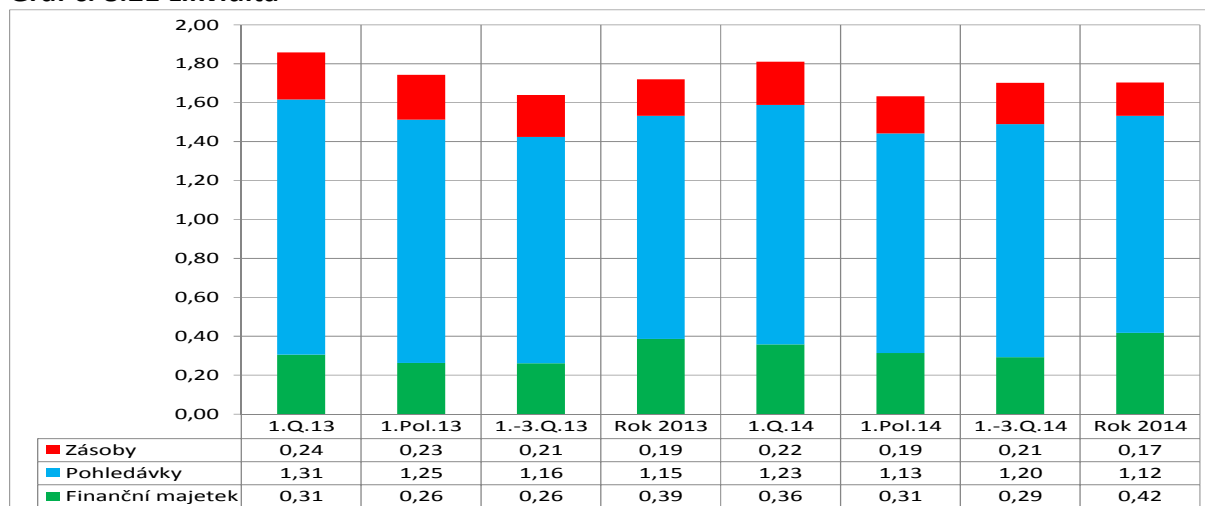
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 8.21 Likvidita**



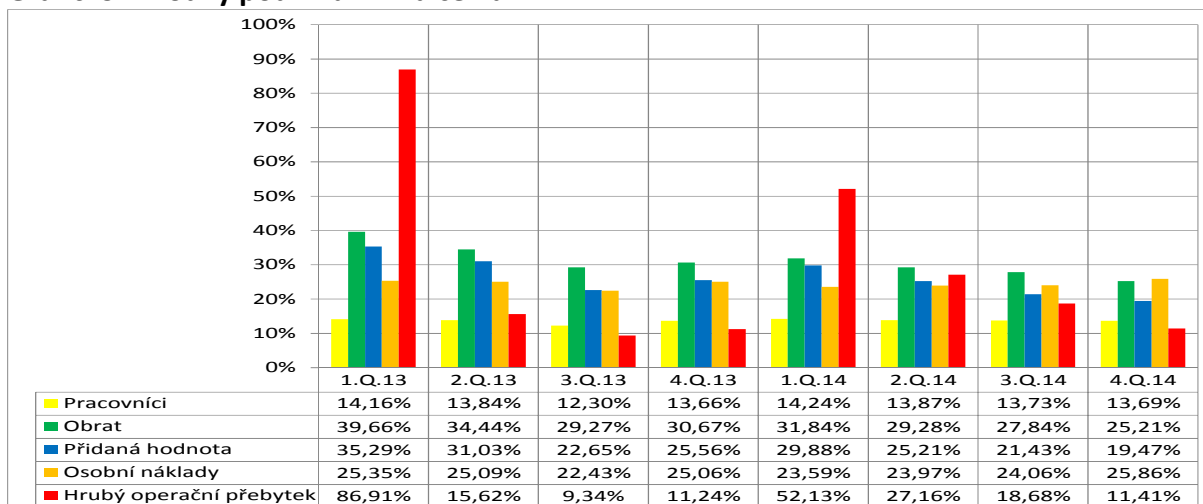
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 9. VÝSTAVBA BUDOV

### 9.1 Postavení podniků z finanční analýzy

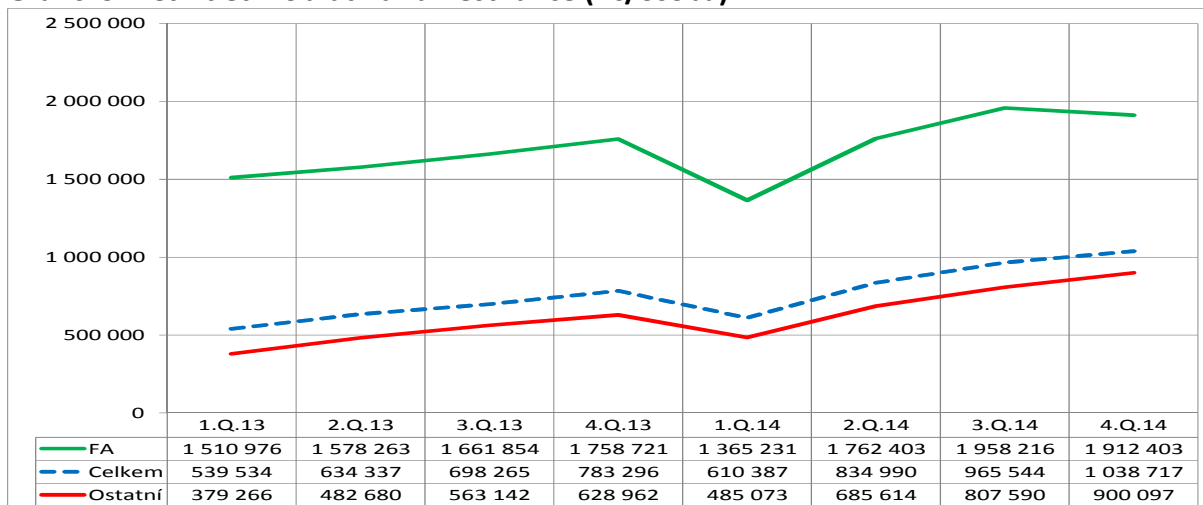
U pozemního stavitelství je z grafu 9.1 zřejmý velký podíl malého podnikání, přičemž výkyvy u hrubého operačního přebytku vyplývají z objektové fakturace a sezónnosti. Grafy č. 9.2 až 9.4 vypovídají o rozdílech ve výkonnosti mezi malými a velkými stavebními podniky.

**Graf č. 9.1 Podíly podniků FA na celku**



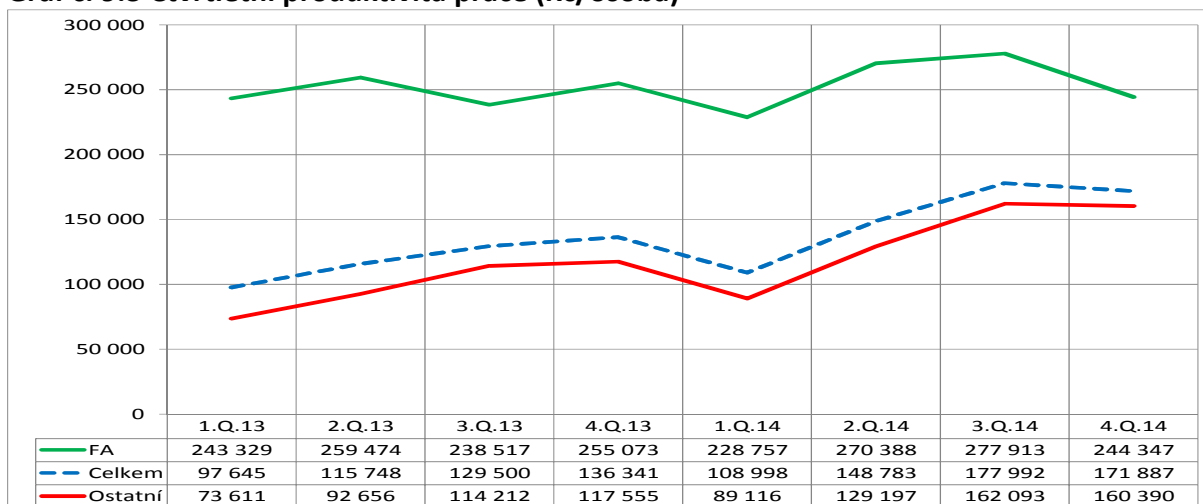
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



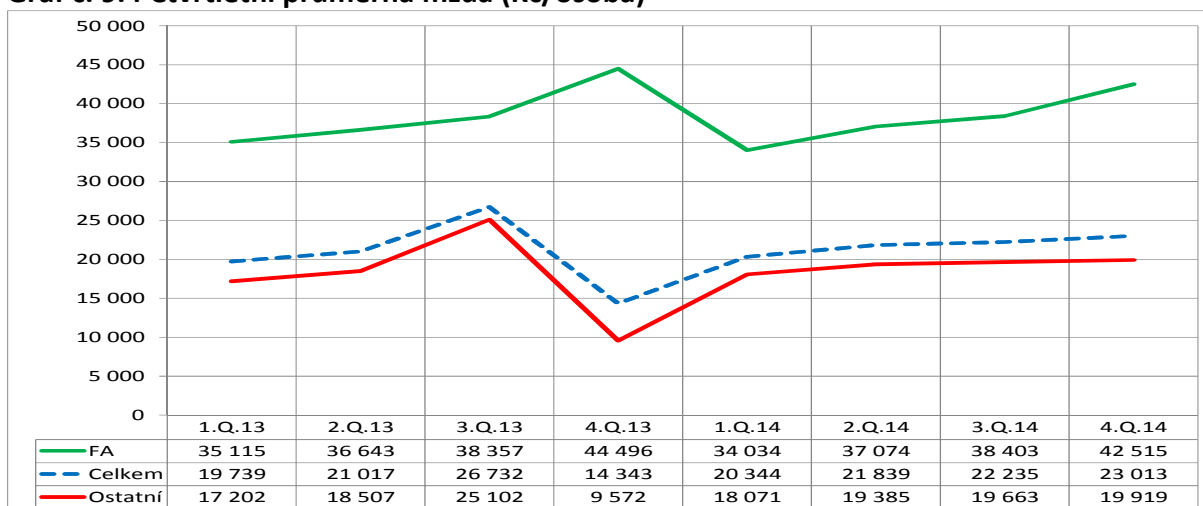
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

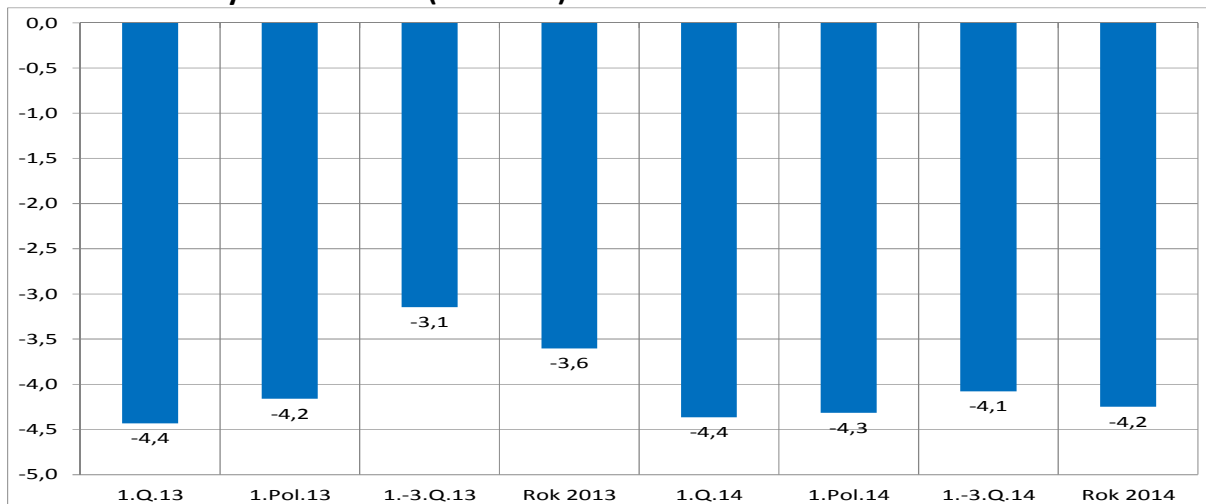
### 9.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Záporné hodnoty tvorby EVA se meziročně prohloubily (graf č. 9.5), meziročně poklesla zaměstnanost i obrát (grafy č. 9.6 a 9.7).



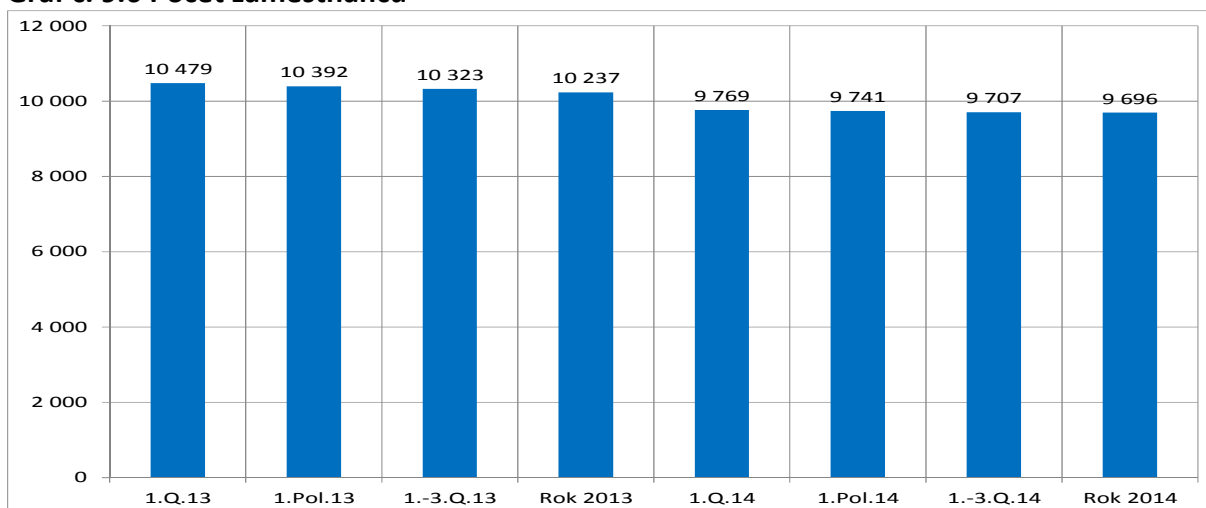
## 9. VÝSTAVBA BUDOV

**Graf č. 9.5 EVA výstavba budov (v mld. Kč)**



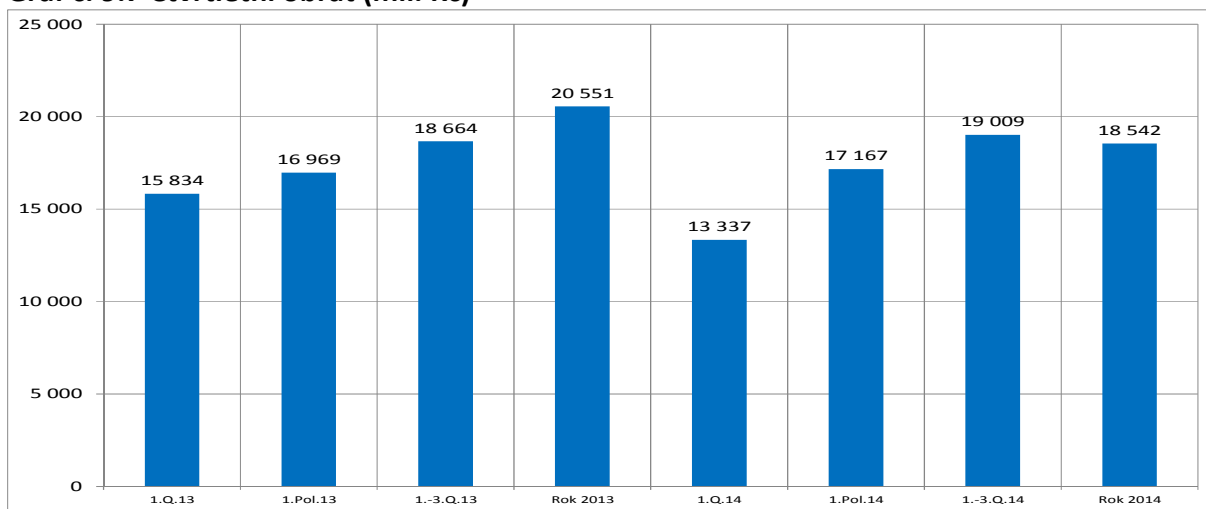
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.7 Čtvrtletní obrat (mil. Kč)**



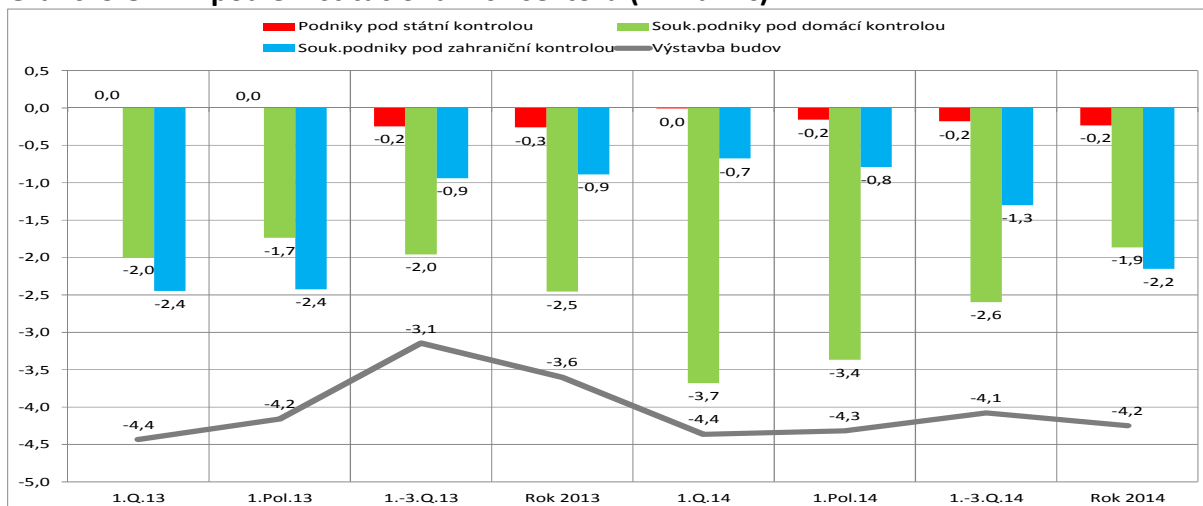
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 9. VÝSTAVBA BUDOV

### 9.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

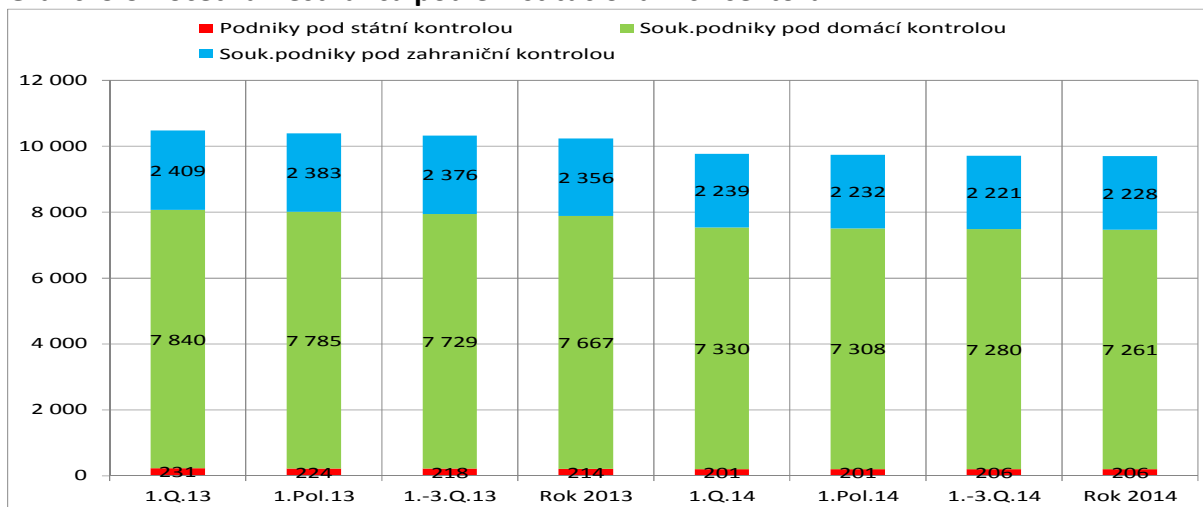
Záporné hodnoty EVA u domácích soukromých firem a podniků pod státní kontrolou se meziročně mírně zlepšily, zatímco u firem pod zahraniční kontrolou zápornou tvorbu EVA prohloubily (graf č. 9.8). Vývoj podílů jednotlivých sektorů na zaměstnanosti a obratu ukazují grafy č. 9.9 a 9.10.

**Graf č. 9.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



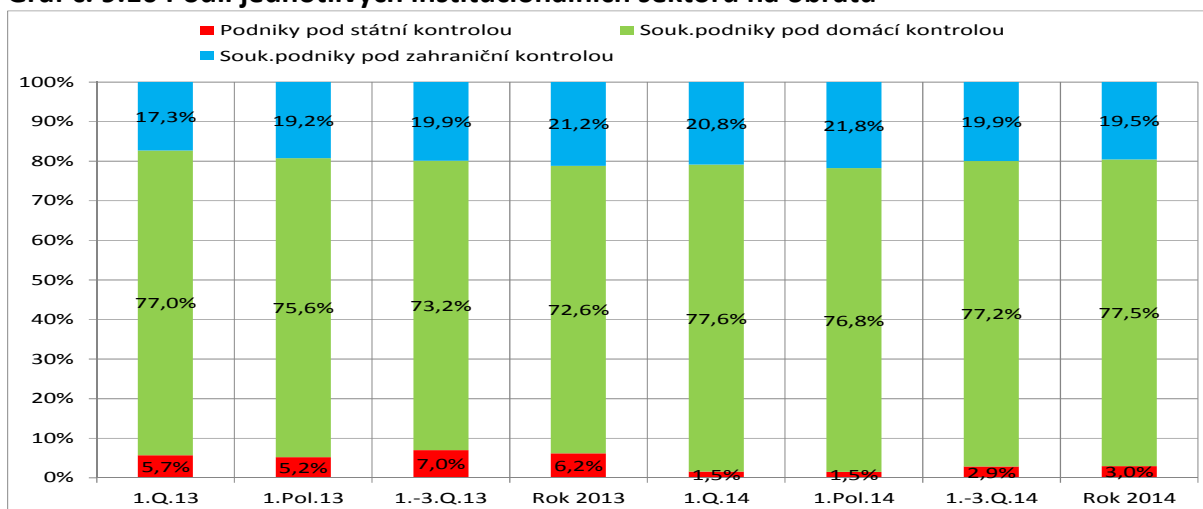
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu

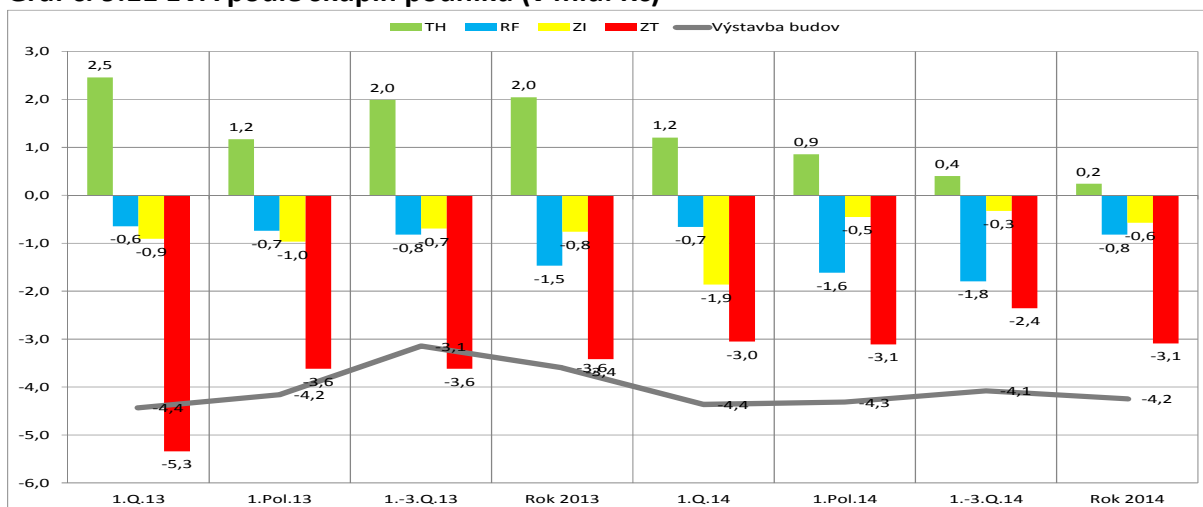


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

#### 8.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

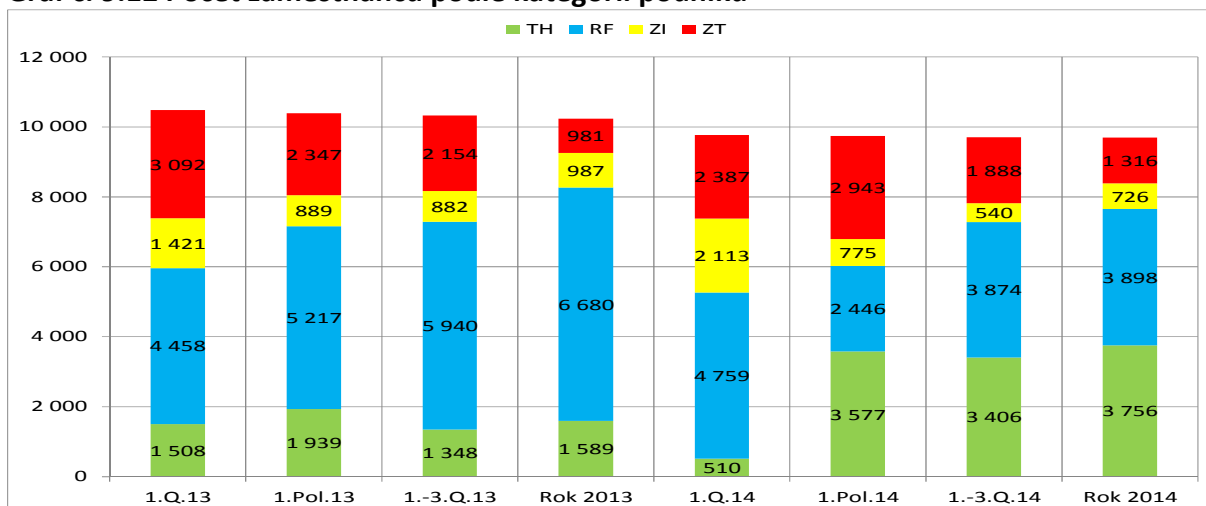
Podle úrovně tvorby EVA převažuje nejhorší skupina podniků (graf č. 9.11). Z hlediska podílu na zaměstnanosti a na obratu došlo meziročně ke zlepšení v tom smyslu, že z největší skupiny podniků druhé kategorie došlo k jejich masivnímu přesunu do skupiny podniků první kategorie, které tvoří EVA (graf č. 9.12 a 9.13).

Graf č. 9.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



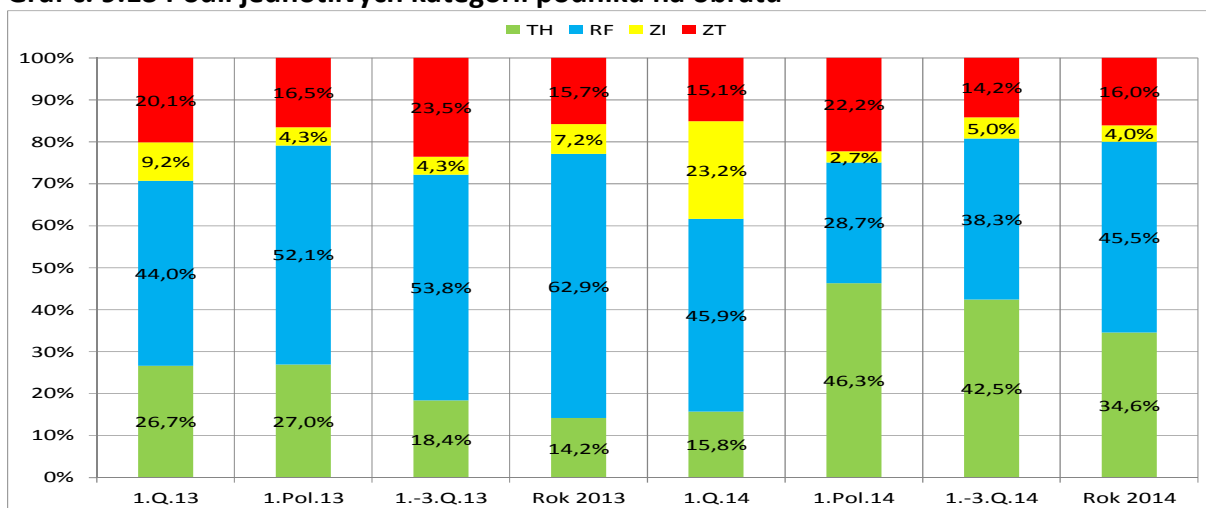
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu



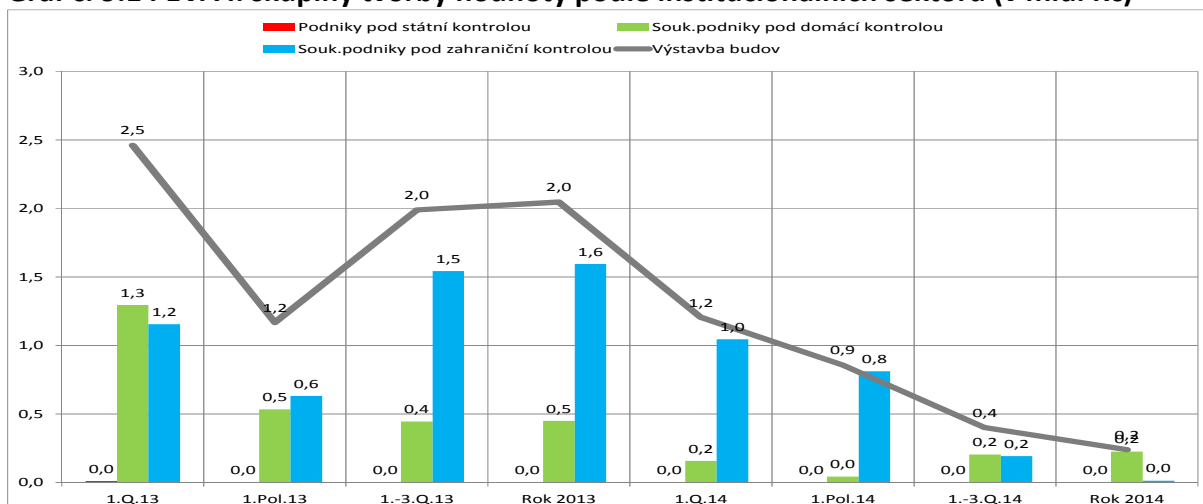
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 9.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

V první skupině nejlepších podniků v tvorbě EVA prakticky zmizel dříve převažující sektor pod zahraniční kontrolou (graf č. 9.14). Podílem na zaměstnanosti a obrátu výrazně dominují domácí soukromé firmy, s razantním meziročním nárůstem jejich podílu (graf č. 9.15 a 9.16).

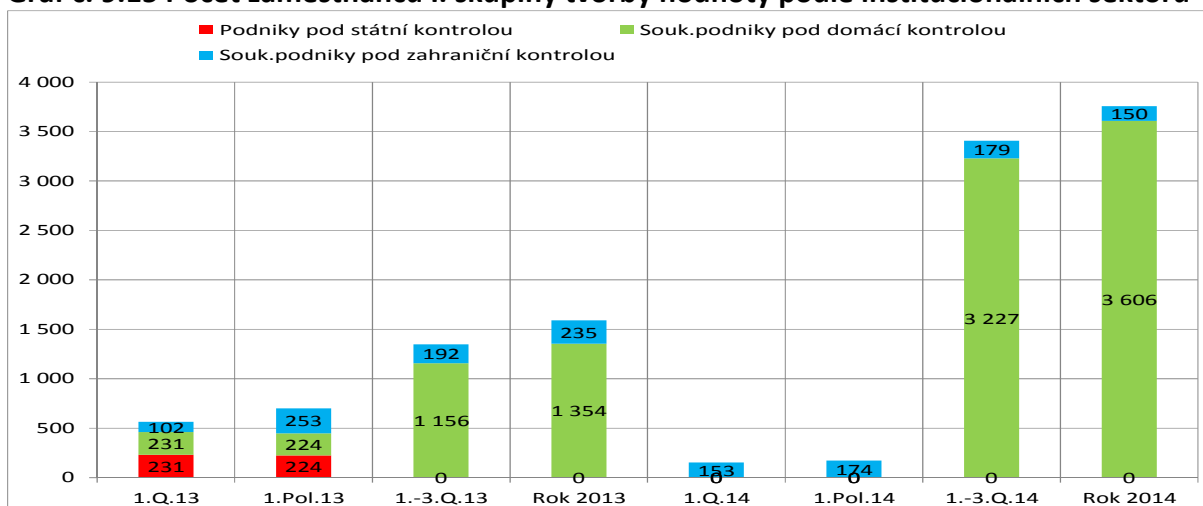
## 9. VÝSTAVBA BUDOV

**Graf č. 9.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



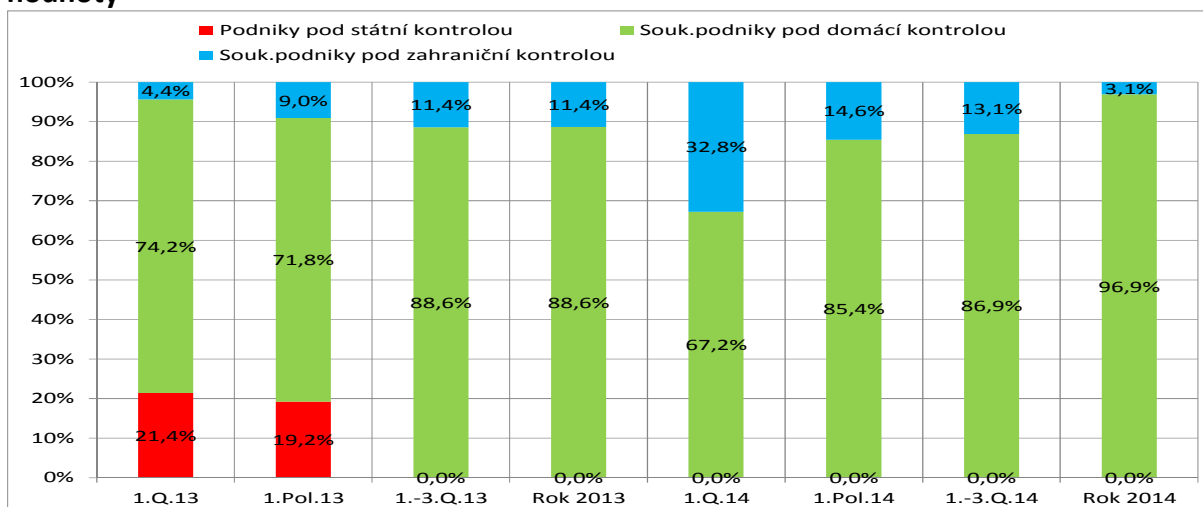
Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

**Graf č. 9.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

**Graf č. 9.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



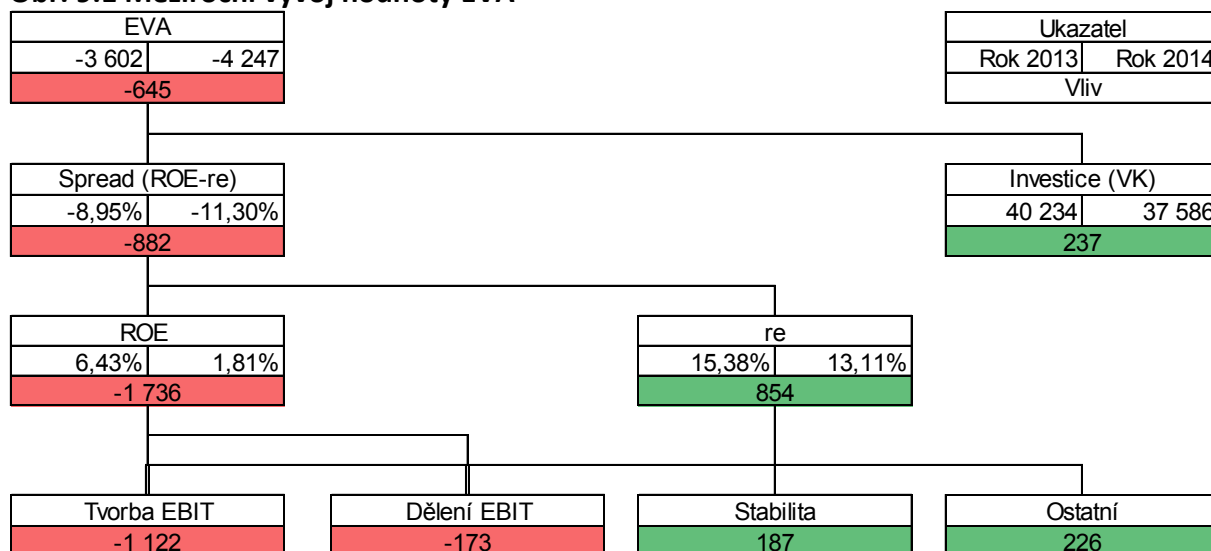
Pramen: popecet MPO z dat CSÚ

### 9.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Na Obr. 9.1 je pyramidový rozklad meziročního vývoje hodnoty EVA. Záporná hodnota EVA v roce 2013 se mírně zhoršila v roce 2014. Pozitivní je ovšem vývoj hodnoty rizika (re), který zvýšil hodnotu EVA. Na nejnižším patře pyramidového rozkladu zdrojem pozitivního vlivu na vývoj hodnoty EVA byly ukazatelé z oblasti Finanční stability a ostatní vlivy.

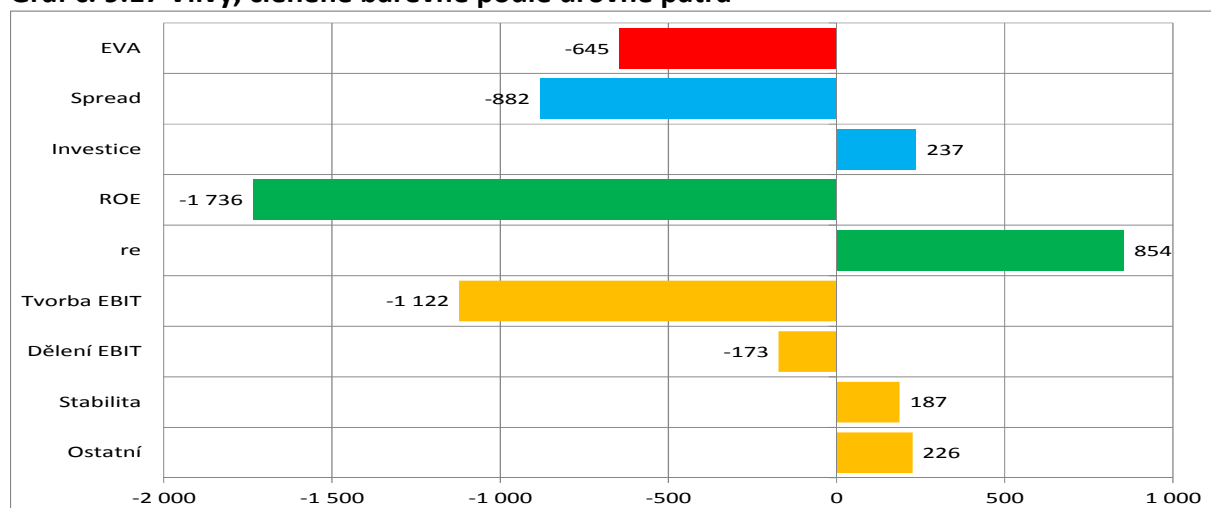
V následujících grafech č. 9.17 až 9.21 je vývoj hodnot vybraných ukazatelů působících na vývoj hodnoty EVA.

**Obr. 9.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

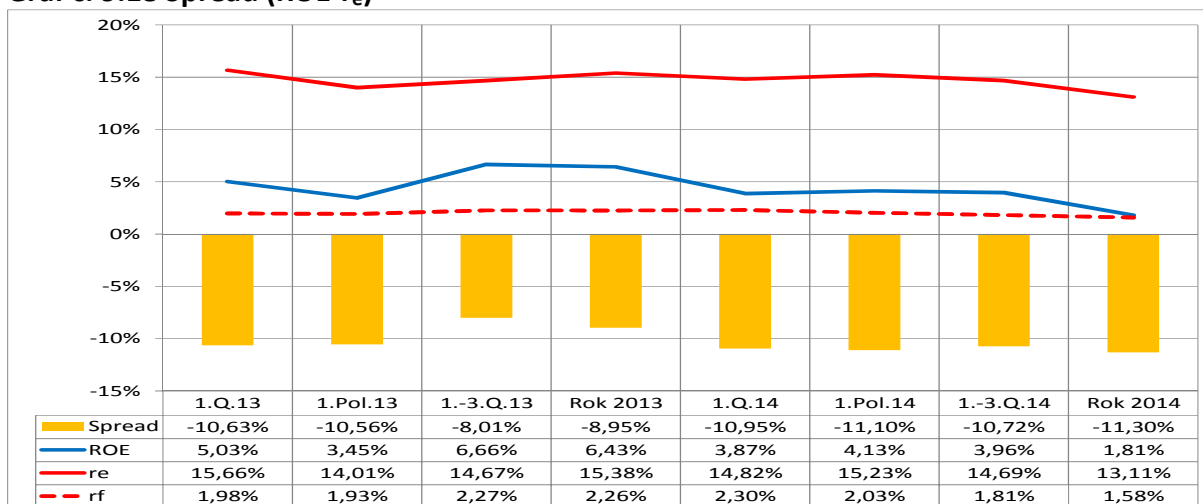
**Graf č. 9.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

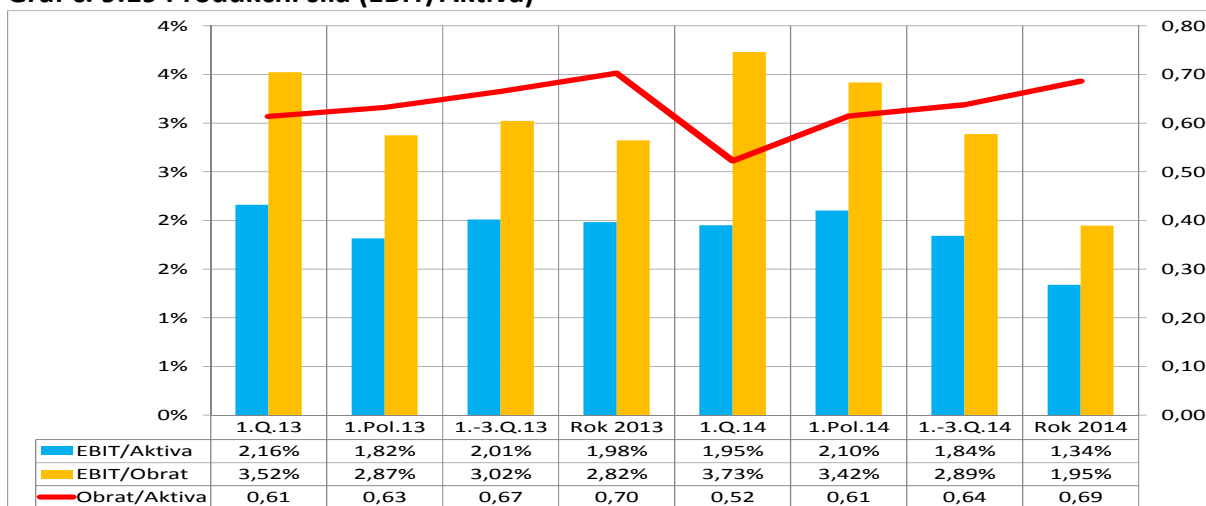
## 9. VÝSTAVBA BUDOV

**Graf č. 9.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



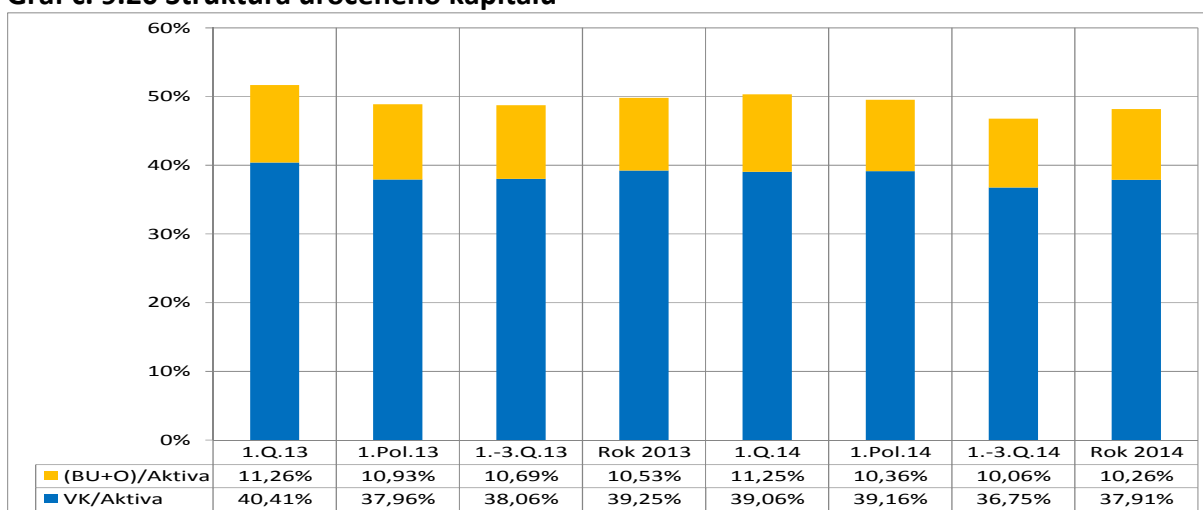
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



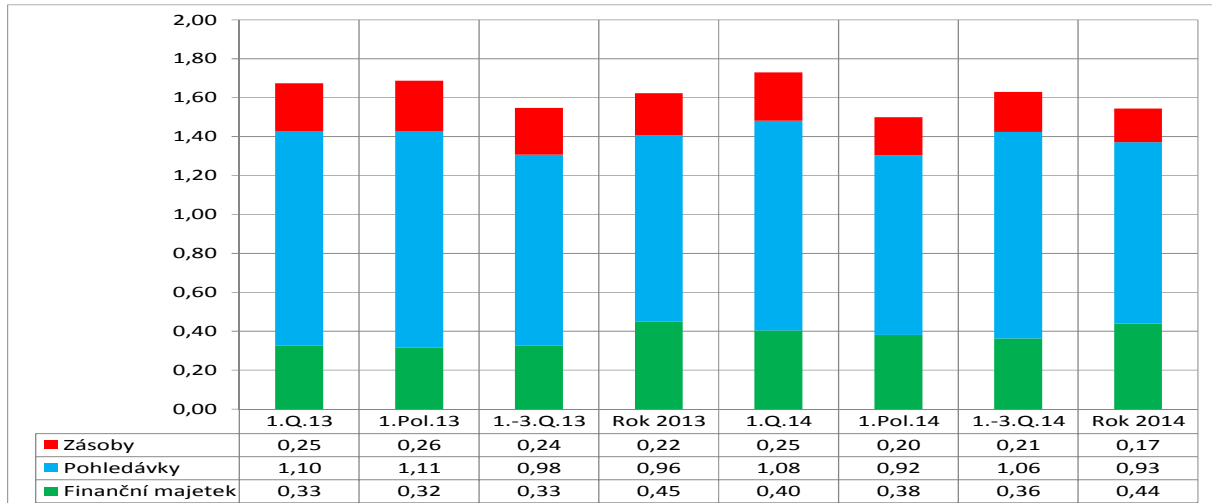
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 9.21 Likvidita**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

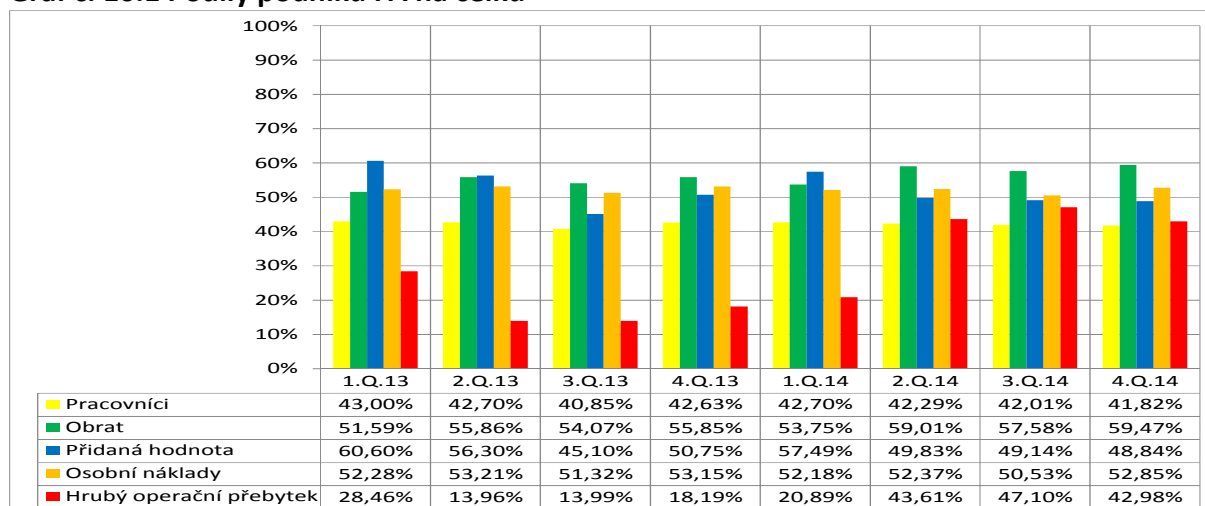


## 10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ

### 10.1 Postavení podniků z finanční analýzy

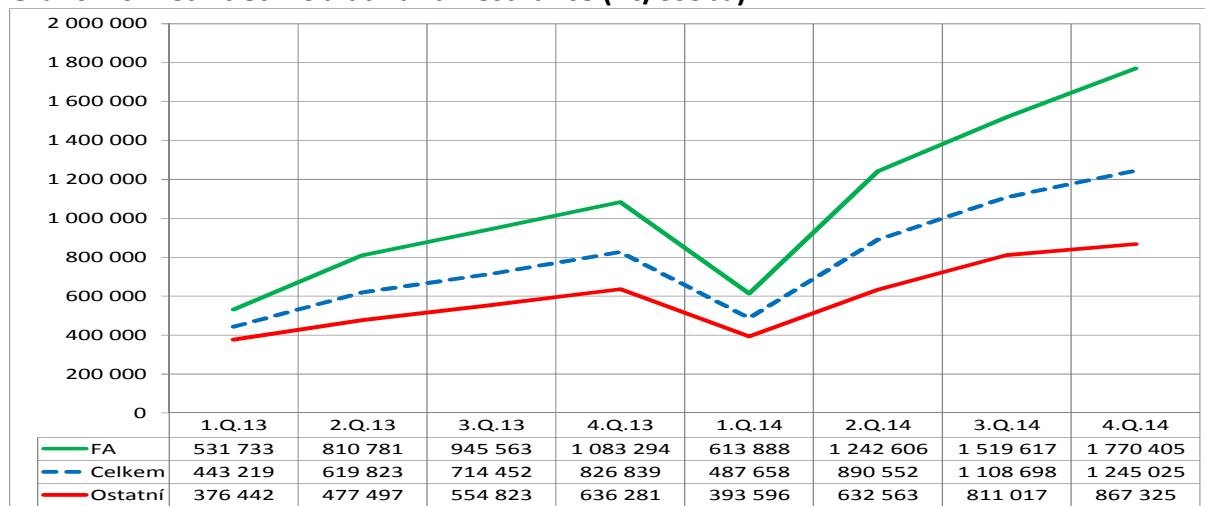
V oboru inženýrského stavitelství je z grafu č. 10.1 patrný relativně vyšší podíl velkých a středních firem. I zde je zřejmá vyšší výkonnost větších firem, ale při porovnání s ostatními obory ve stavebnictví není rozdíl mezi velkými a malými podniky tak markantní (graf č. 10.2 až 10.4).

Graf č. 10.1 Podíly podniků FA na celku

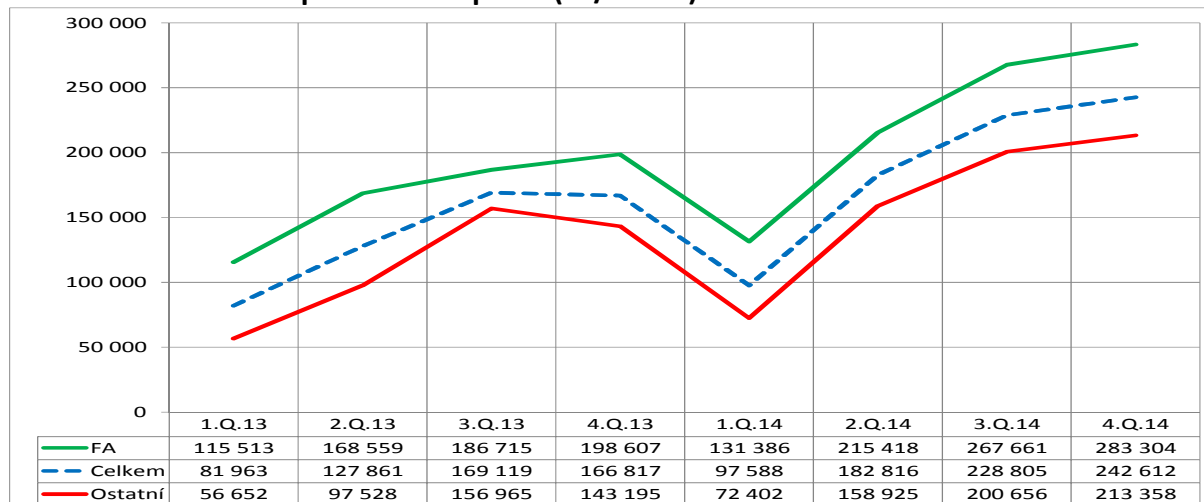


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

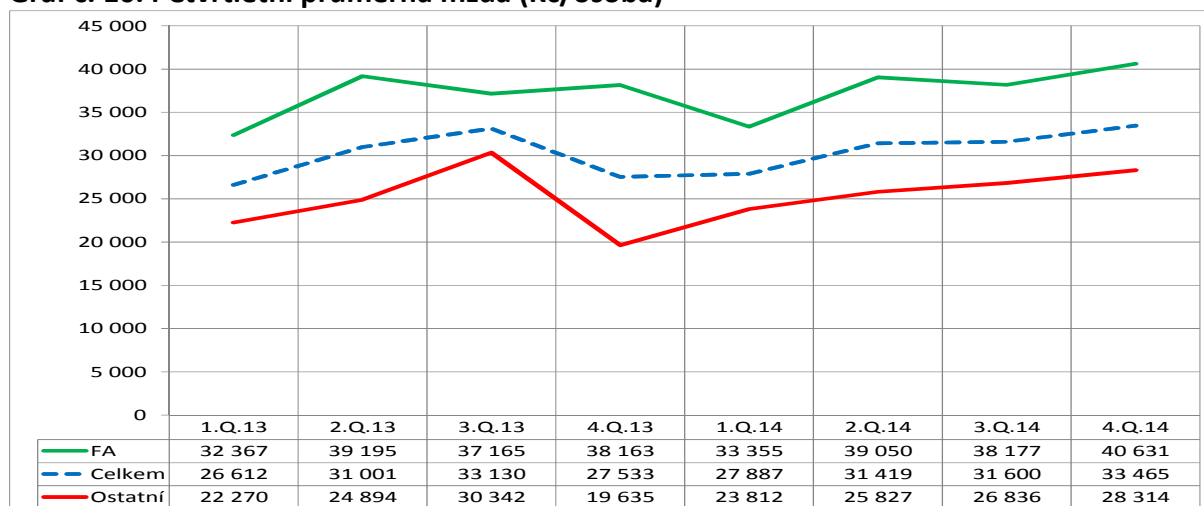
Graf č. 10.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

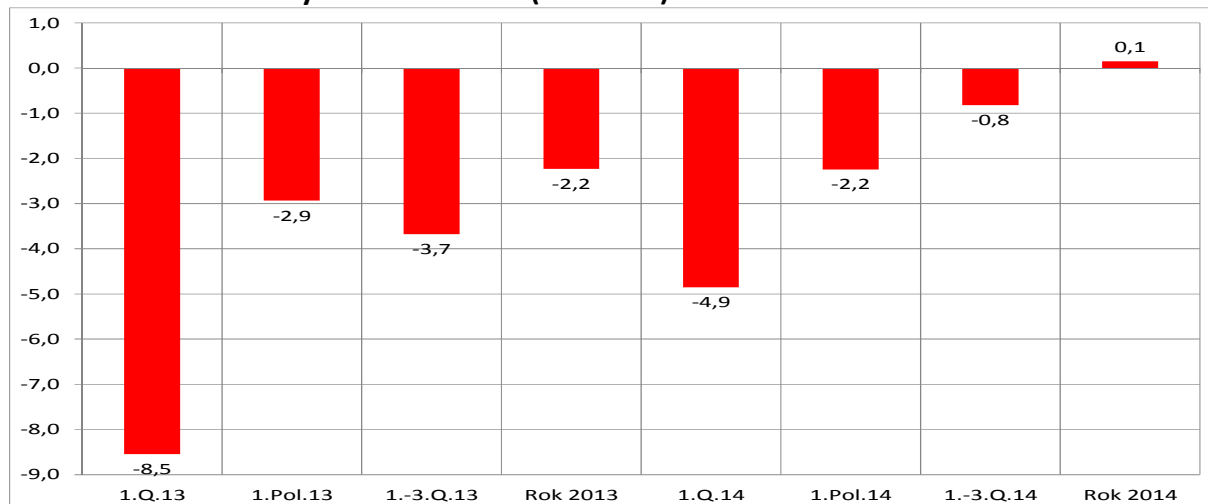
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**10.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací**

Oživení aktivit tohoto stavebního oboru se odrazilo v tvorbě EVA, která se ze záporných hodnot dostala na konci roku do černých čísel (graf č. 10.5). K tomuto výsledku přispělo meziroční snížení zaměstnanosti (graf č. 10.6) při nárůstu obrátu (graf č. 10.7).

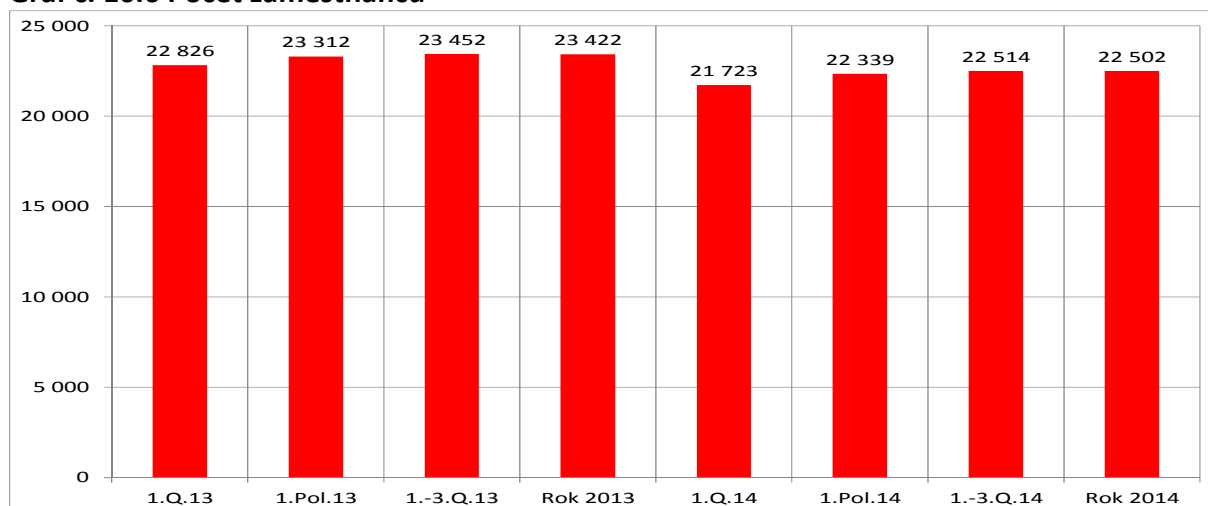
## 10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ

**Graf č. 10.5 EVA inženýrské stavitelství (v mld. Kč)**



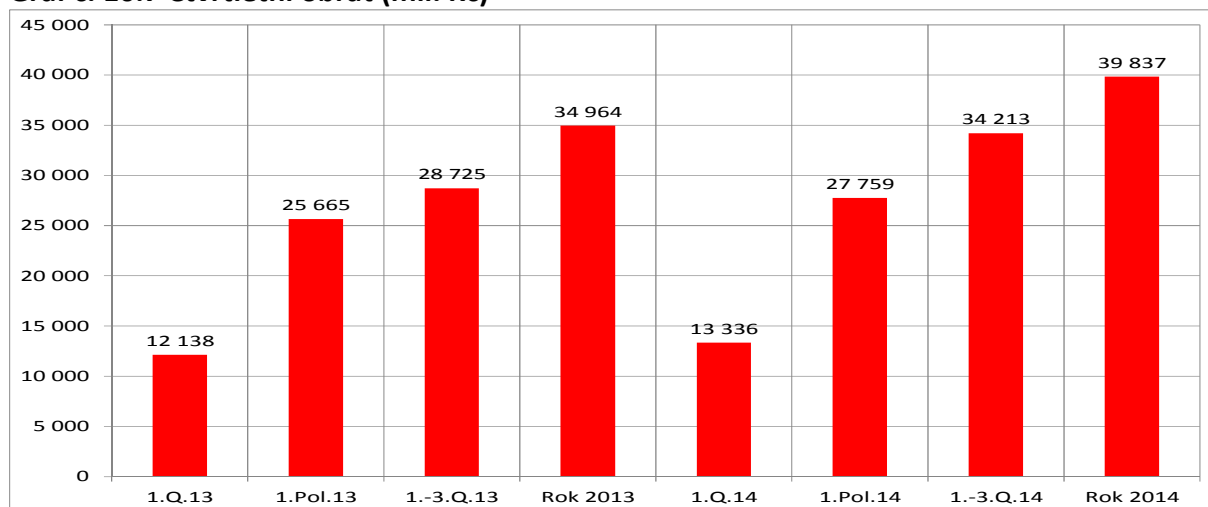
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**

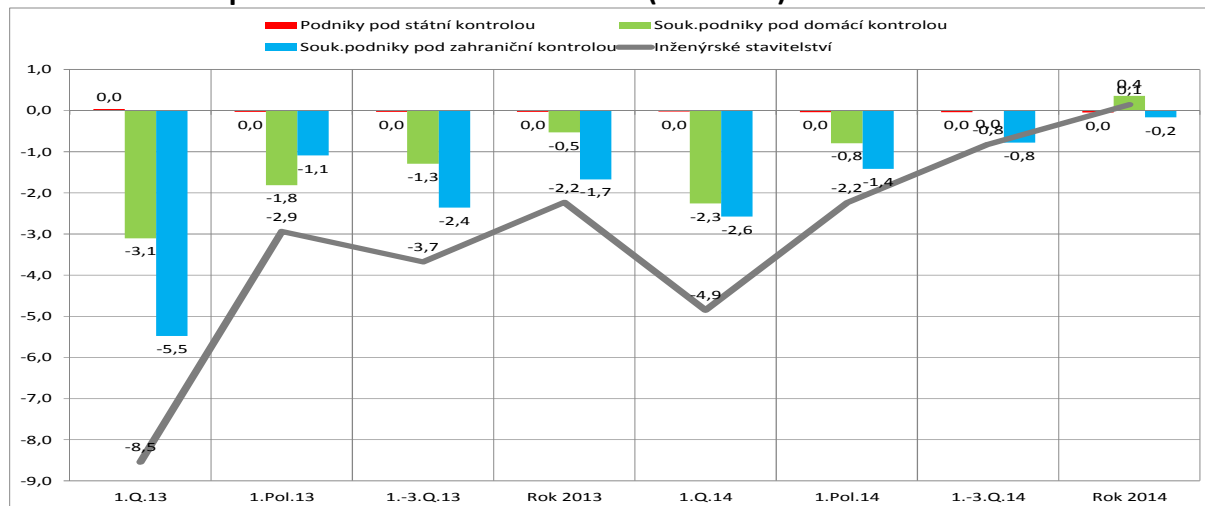


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 10.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

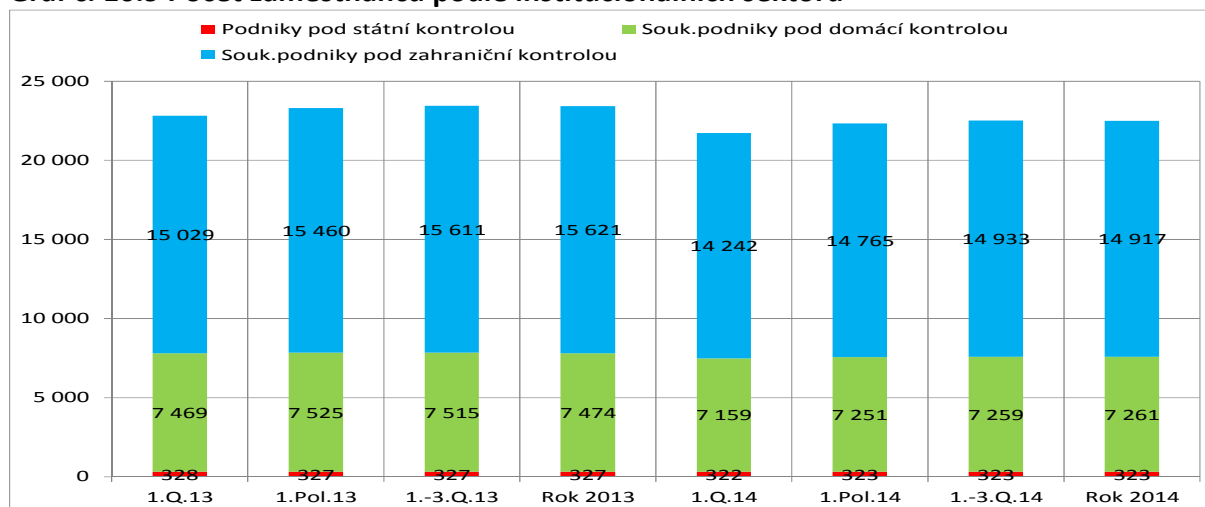
V tvorbě EVA se domácí soukromé firmy dostaly meziročně ze záporných hodnot EVA do kladných (graf č. 10.8). Podíly na zaměstnanosti a obratu jsou větší u podniků pod zahraniční kontrolou (graf č. 10.9 a 10.10).

**Graf č. 10.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**

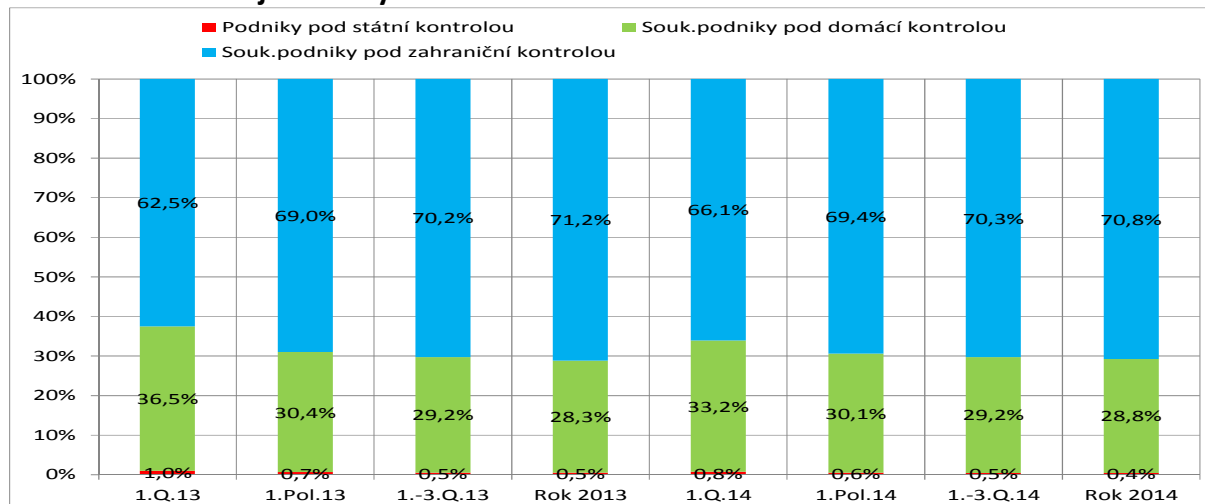


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



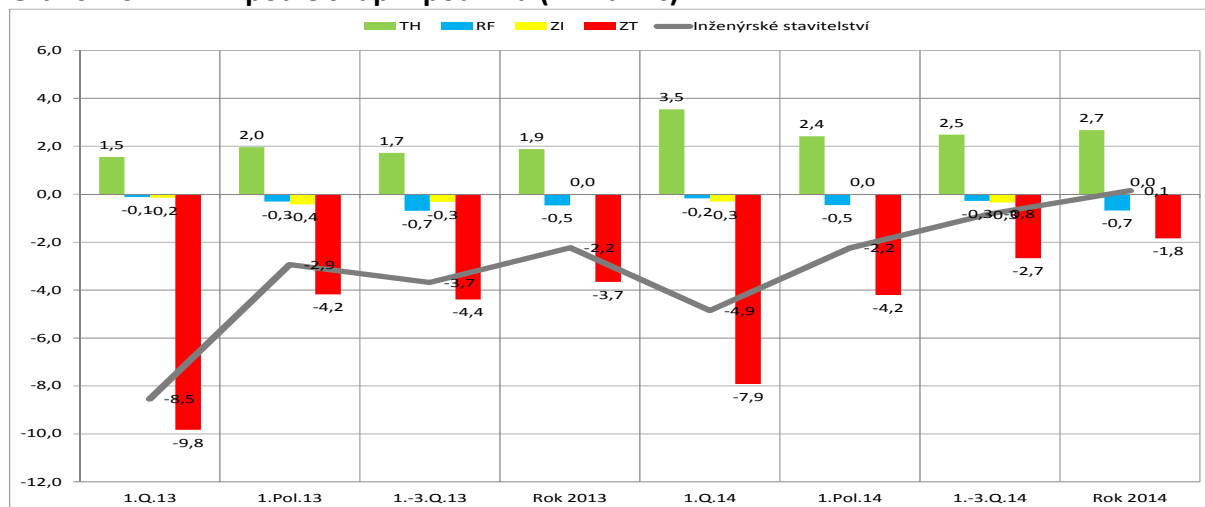
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

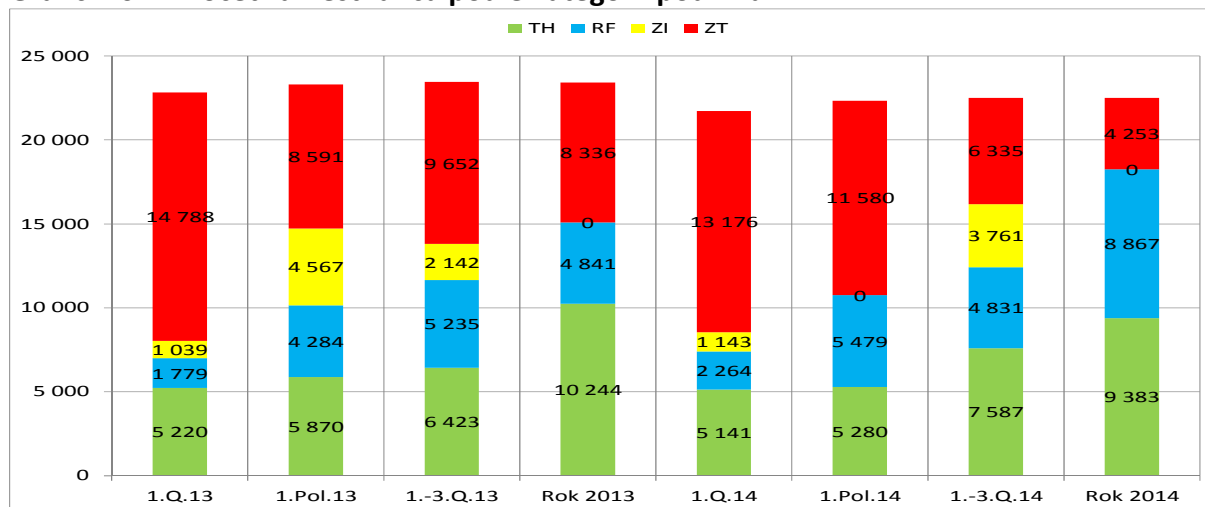
**10.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty**

Podle úrovně tvorby EVA došlo k pozitivnímu posunu, kdy skupina nejlepších podniků převzala meziročně dominanci nad skupinou nejhorších podniků ZT (graf č. 10.11). To se také odrazilo v pozitivní změně struktury podílů těchto skupin na zaměstnanosti (graf č. 10.12) a obrátu (graf č. 13).

**Graf č. 10.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

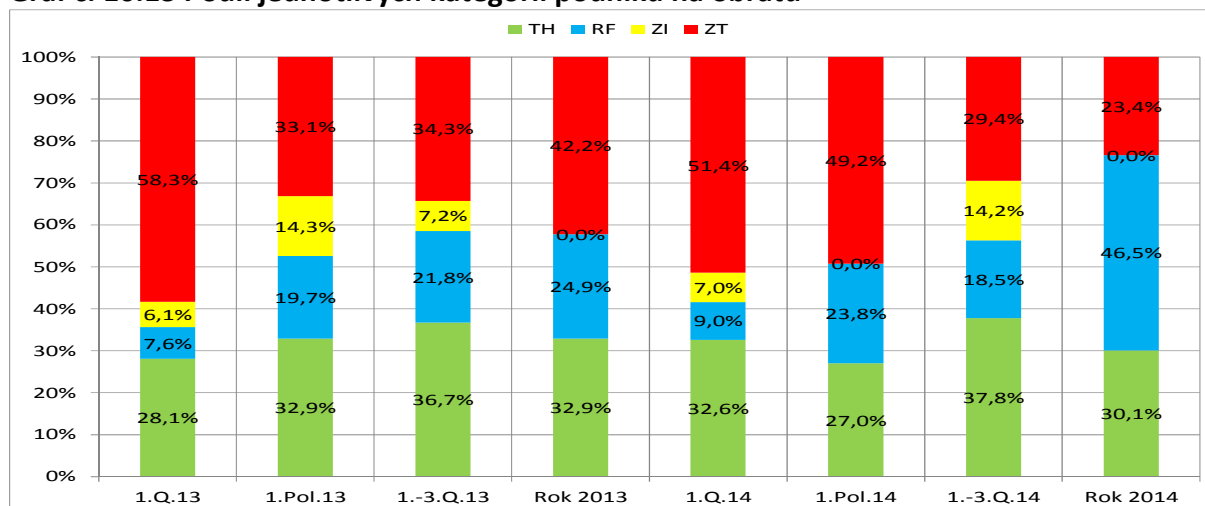
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



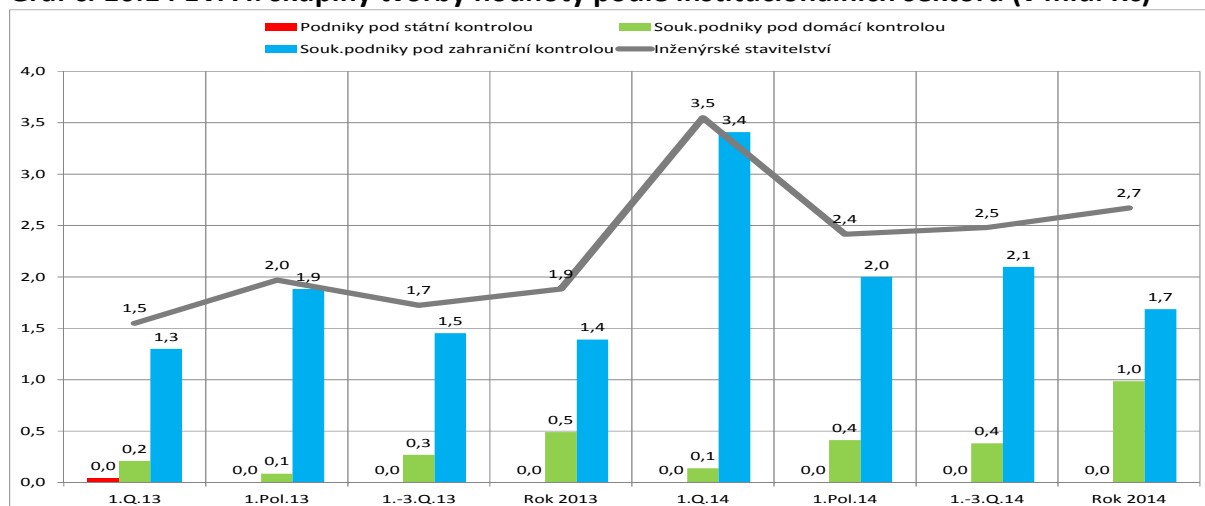
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 10.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

Ve skupině nejlepších podniků TH převládá tvorba EVA u firem pod zahraniční kontrolou, avšak znatelnější zlepšení u soukromých domácích firem (graf č. 10.14) se promítlo v meziročním zvýšení jejich podílu na zaměstnanosti a obratu (graf č. 10.15 a 10.16).

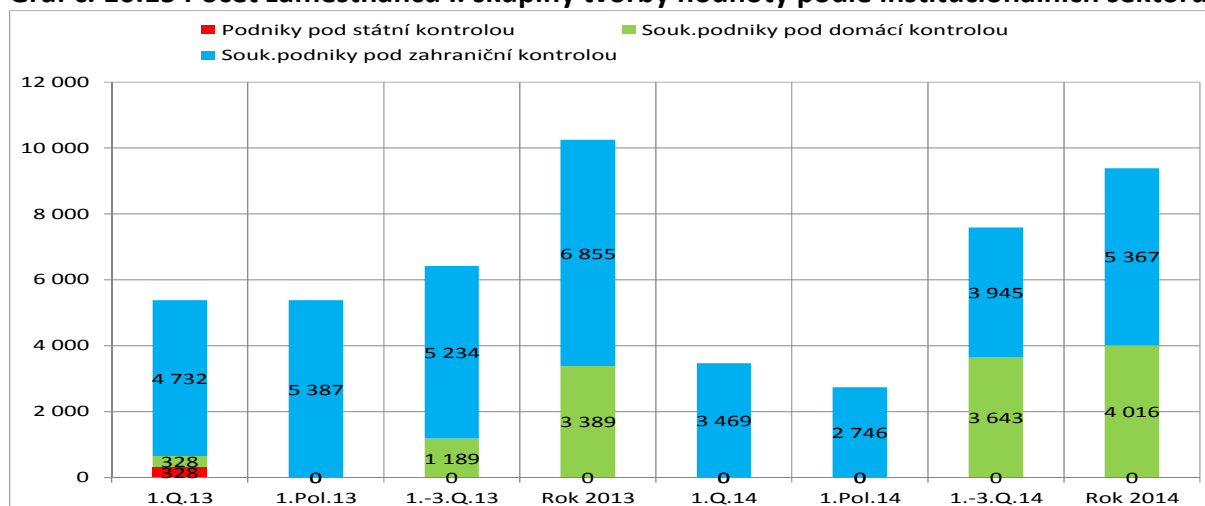
## 10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ

**Graf č. 10.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



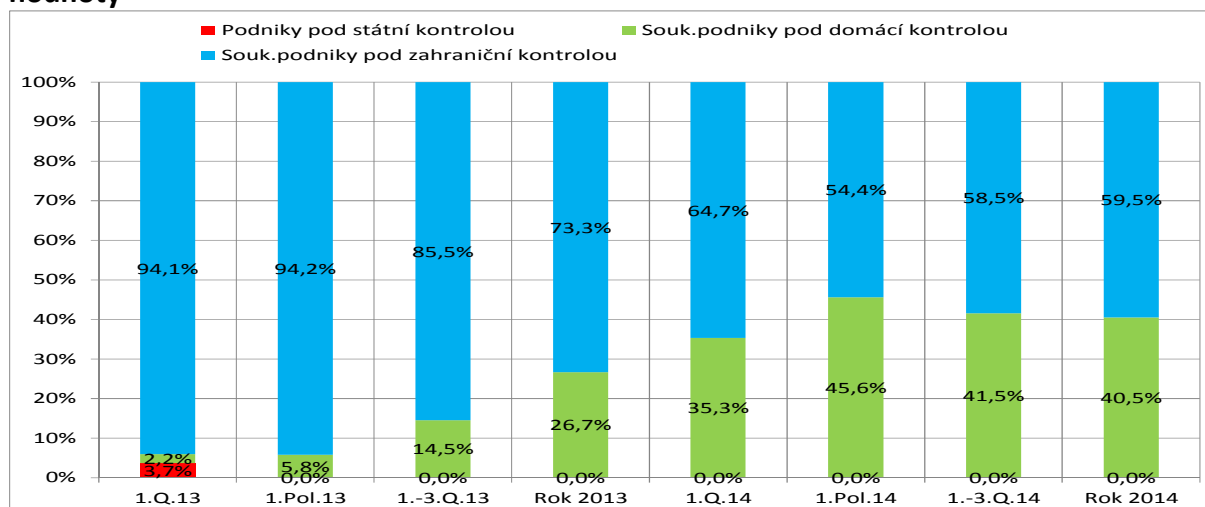
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



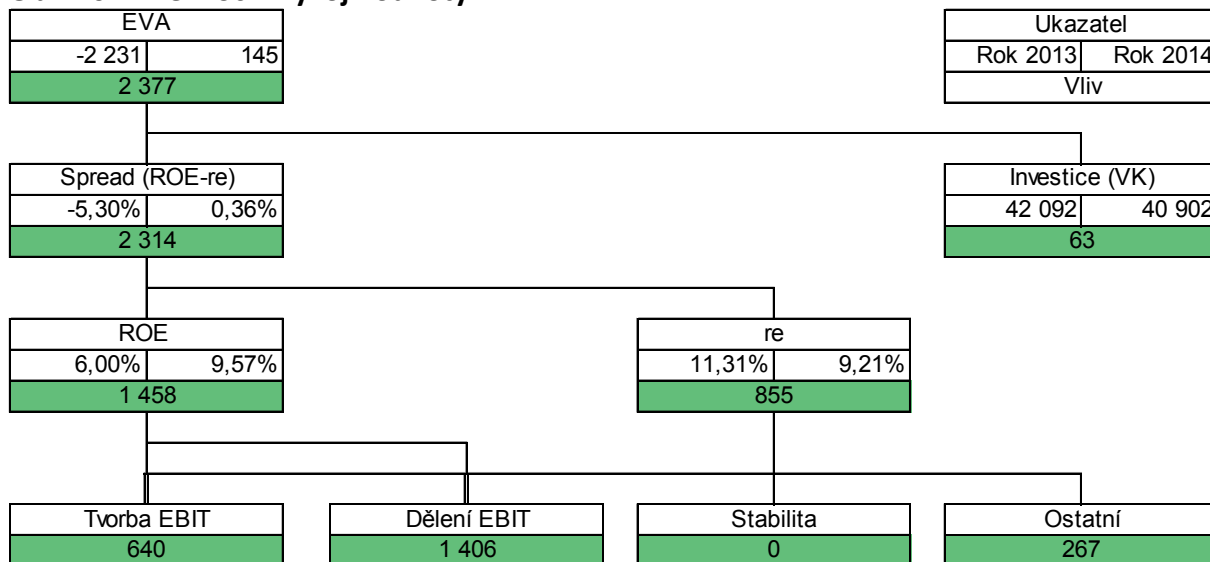
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

10.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Positivní meziroční změnu prodělalo inženýrské stavitelství, kdy se v roce 2014 dosáhlo kladné hodnoty EVA. Pozitivní vliv měly všechny faktory z pyramidového rozkladu (Obr. 10.1).

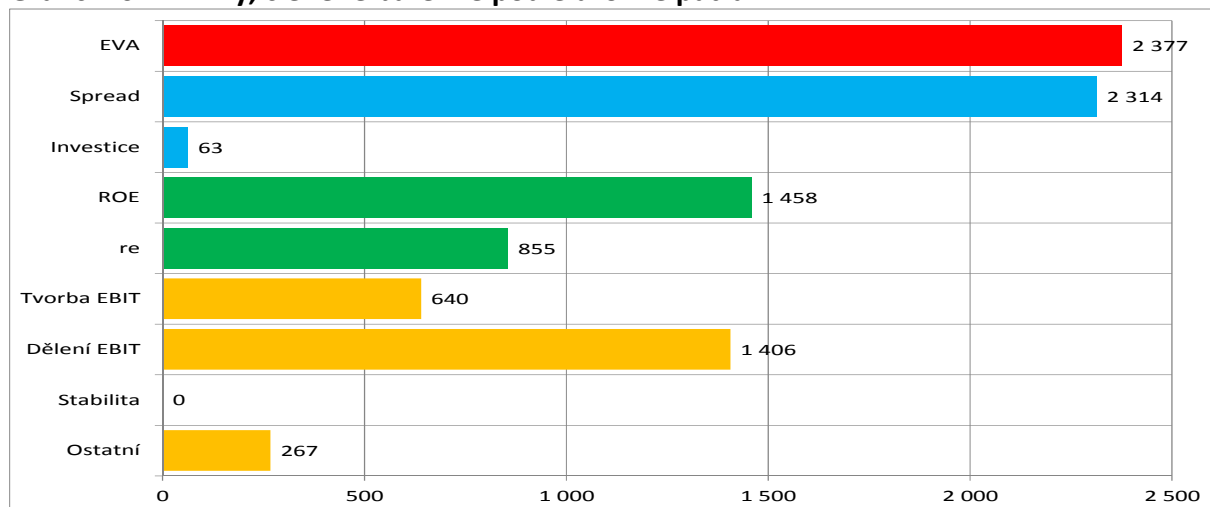
V následujících grafech č. 10.17 až 10.21 jsou hodnoty ukazatelů působících na hodnotu EVA.

Obr. 10.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

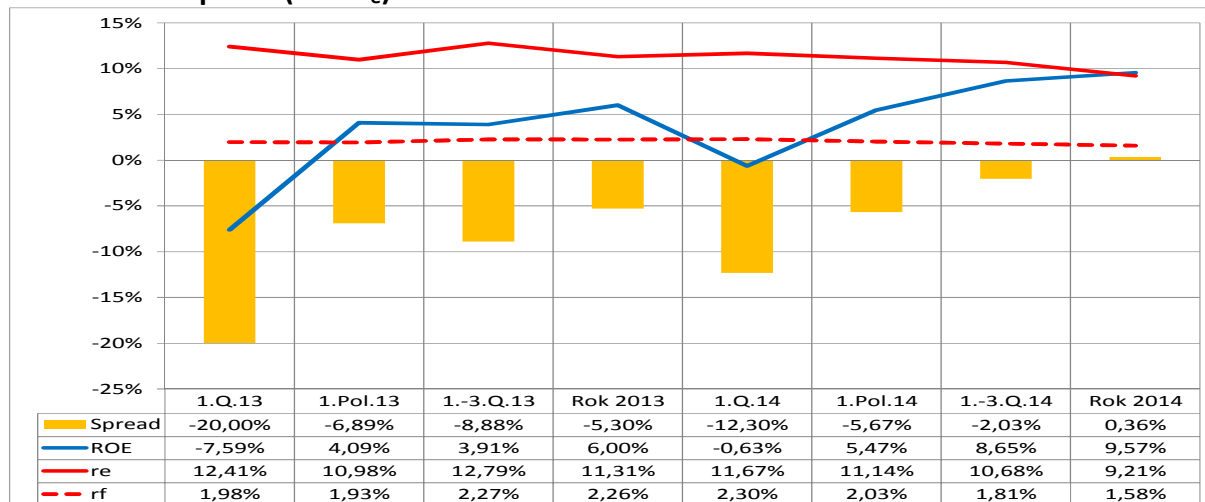
Graf č. 10.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

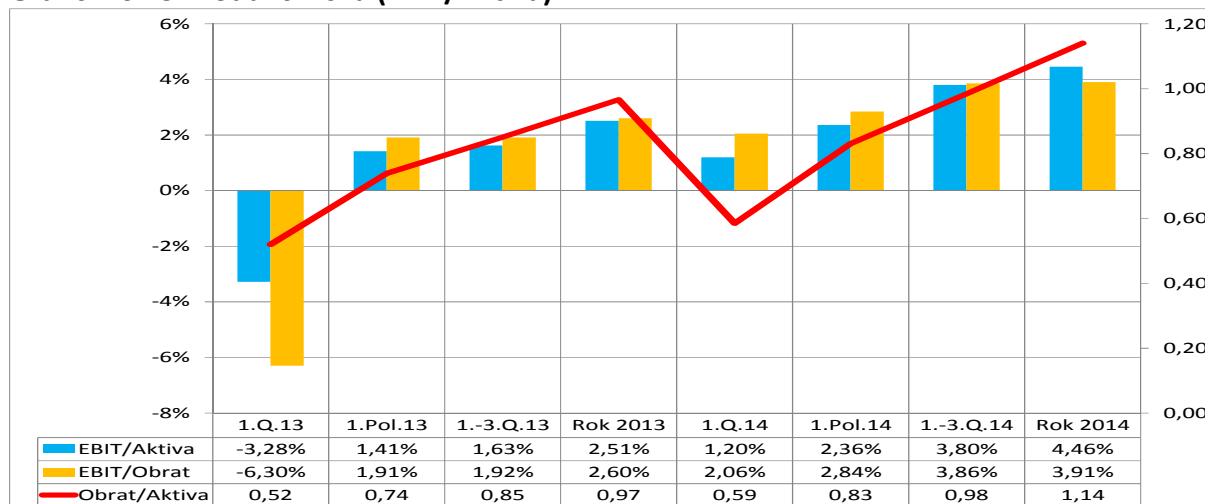


Graf č. 10.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)



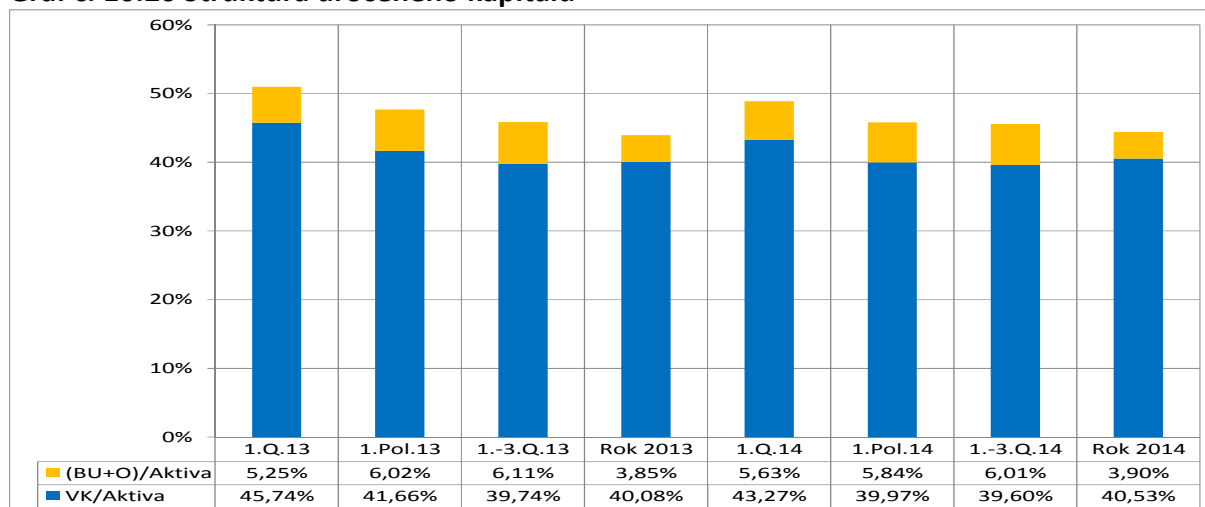
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



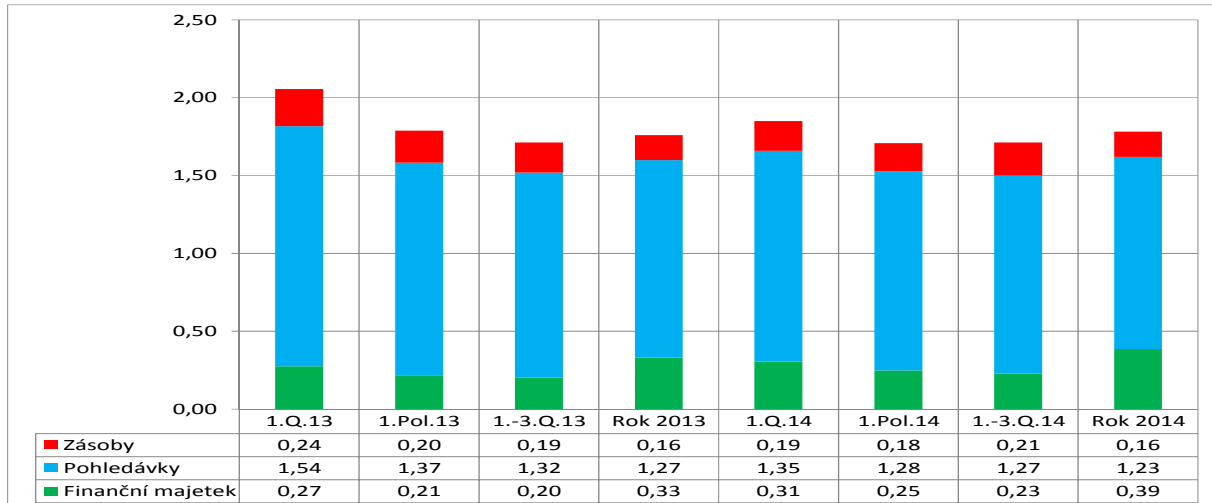
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.20 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 10.21 Likvidita**



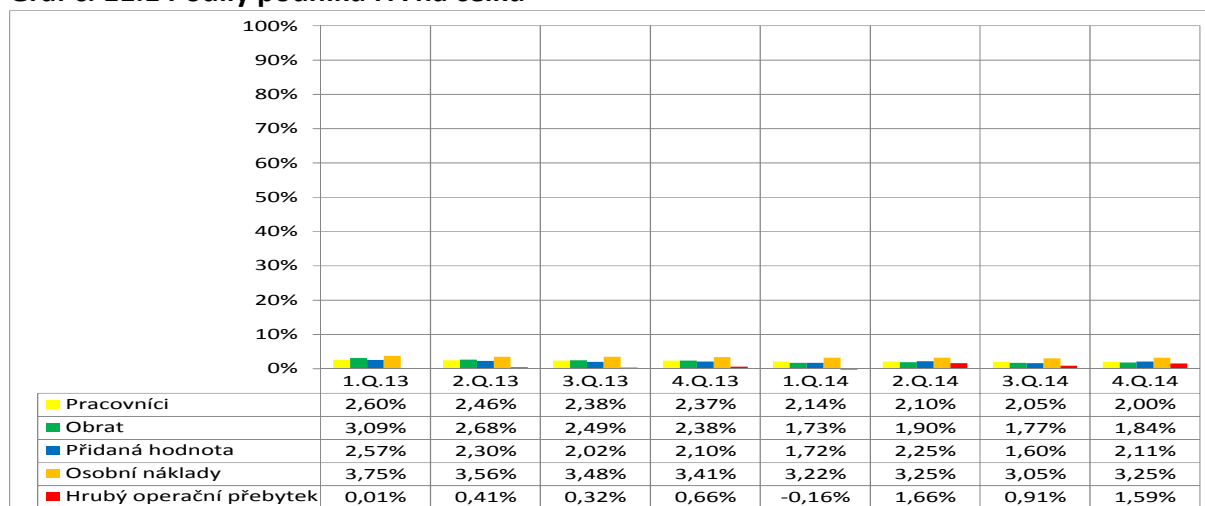
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

### 11.1 Postavení podniků z finanční analýzy

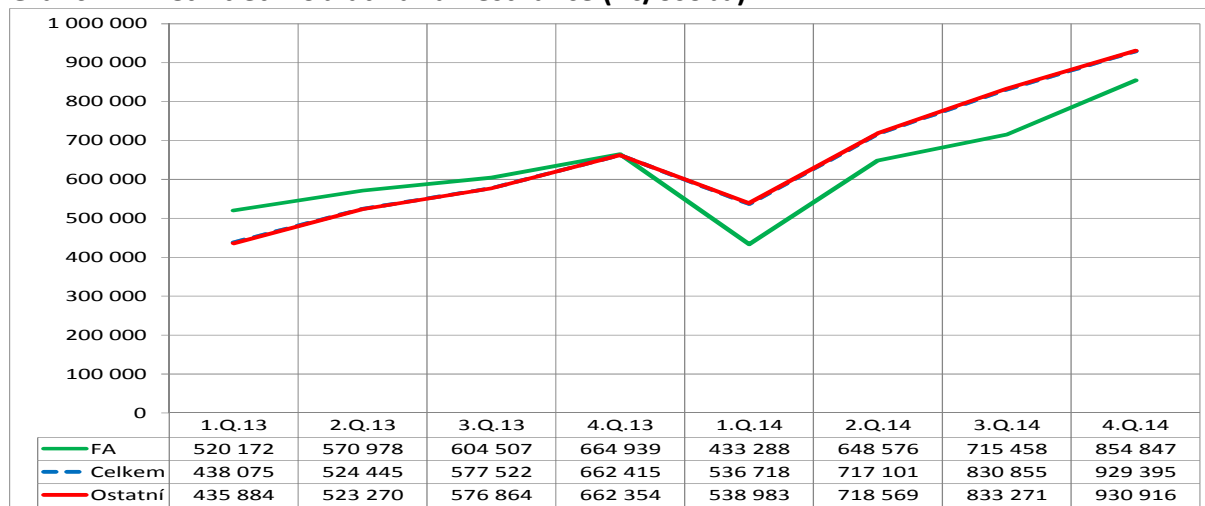
Tento obor je charakteristický naprostou převahou malého podnikání, které se u produkčních charakteristik meziročně ještě dále zvýraznilo (graf č. 11.1). Vypovídací schopnost se tak dále snížila. Porovnání výkonnosti jednotlivých agregací ukazují grafy č. 11.2 až 11.4.

Graf č. 11.1 Podíly podniků FA na celku



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

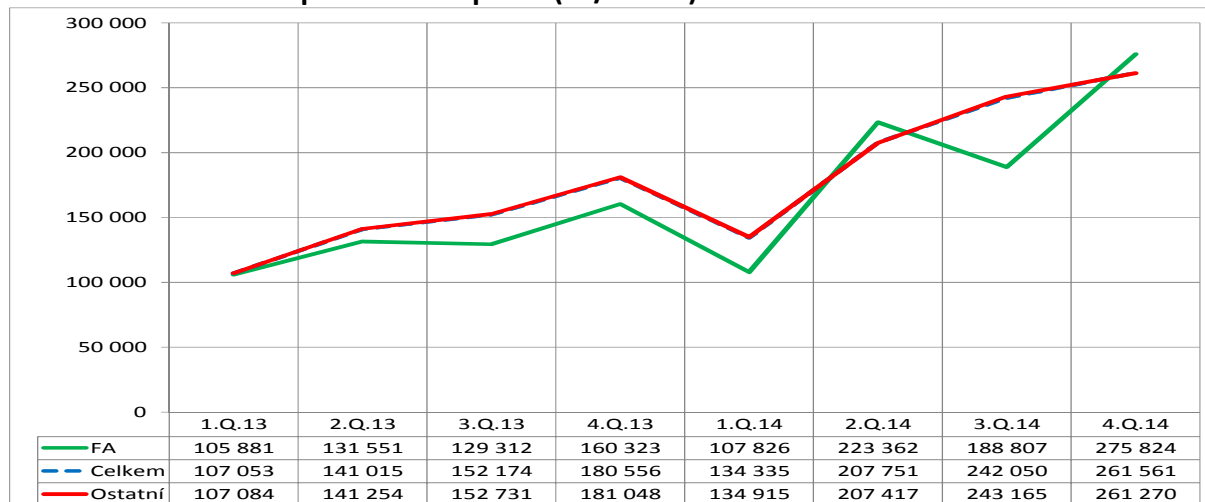
Graf č. 11.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

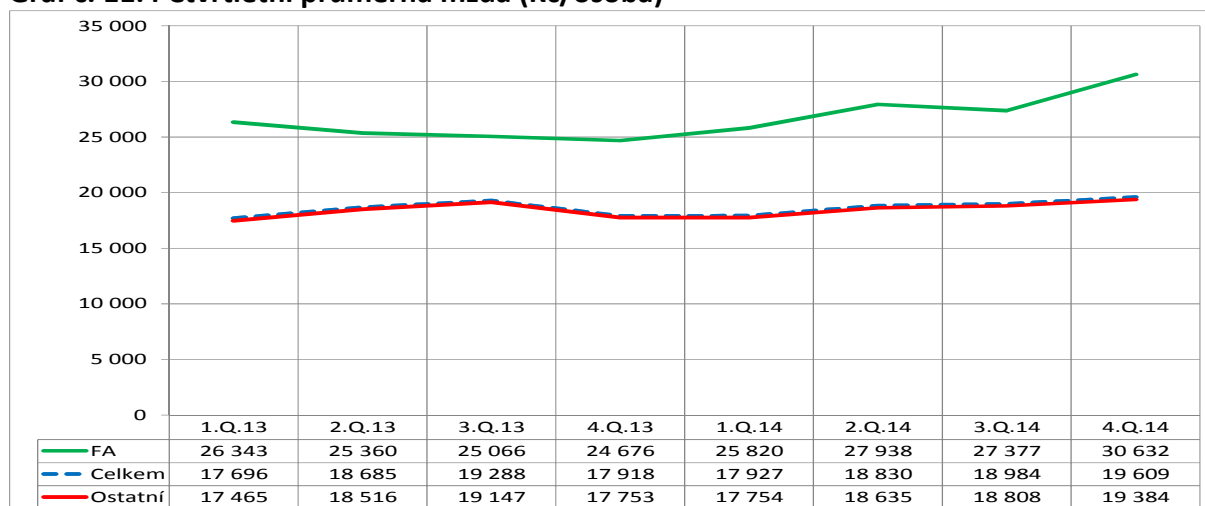
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 11.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Vývoj záporné hodnoty EVA, zaměstnanosti a obrátu ukazují grafy č. 11.5 až 11.7, ze kterých je zřejmé meziroční zlepšení záporné tvorby EVA, při poklesu zaměstnanosti i obrátu.

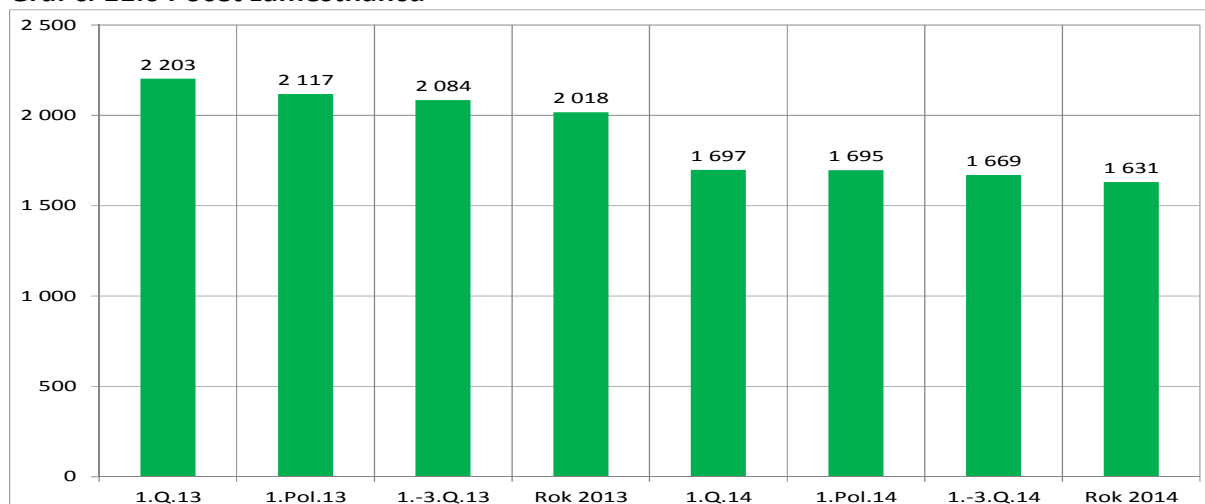
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.5 EVA specializované stavební činnosti (v mld. Kč)**



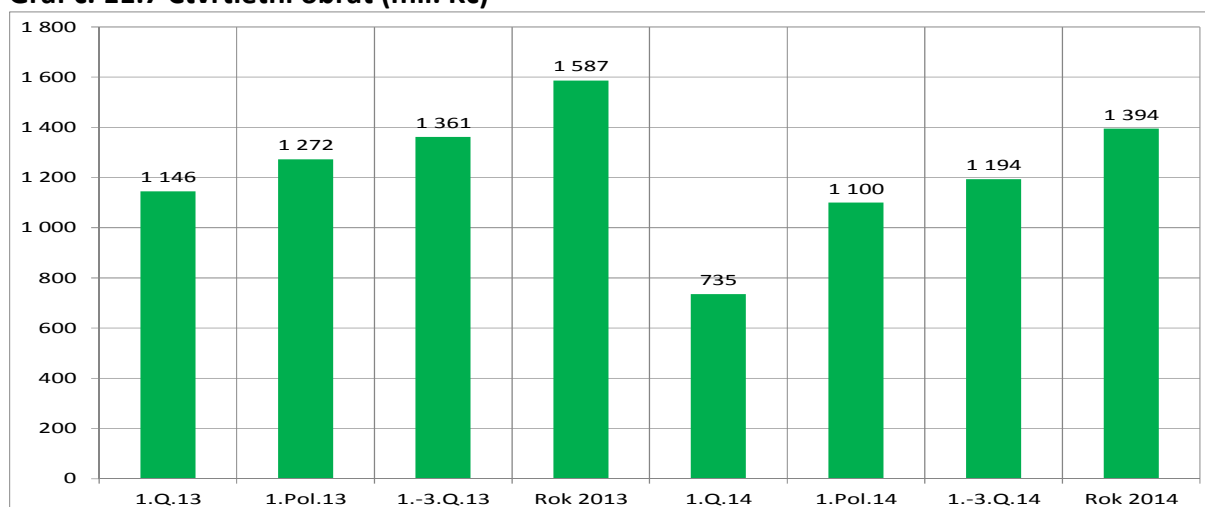
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**



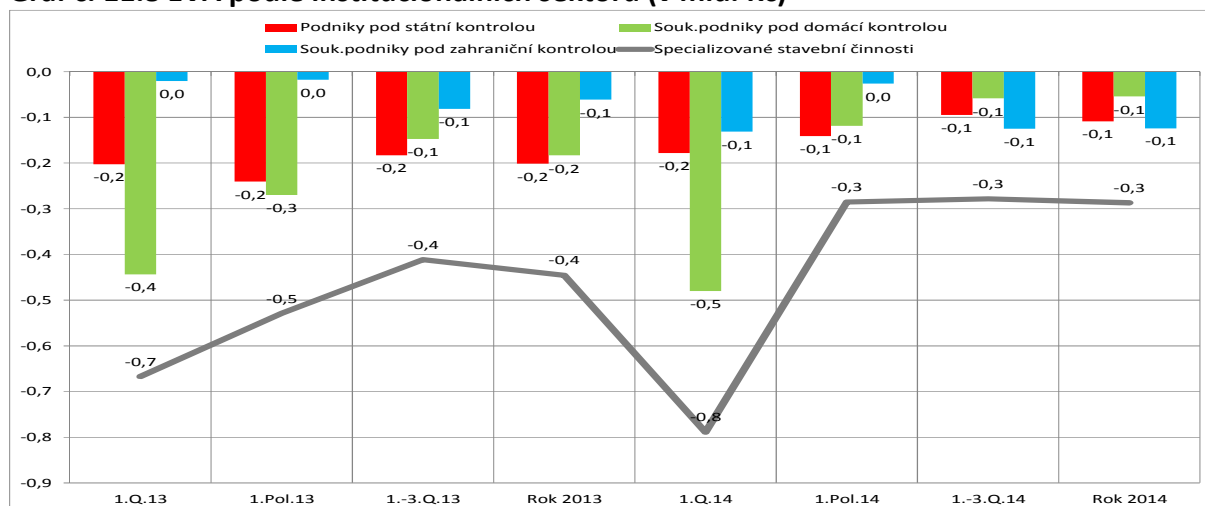
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

### 11.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

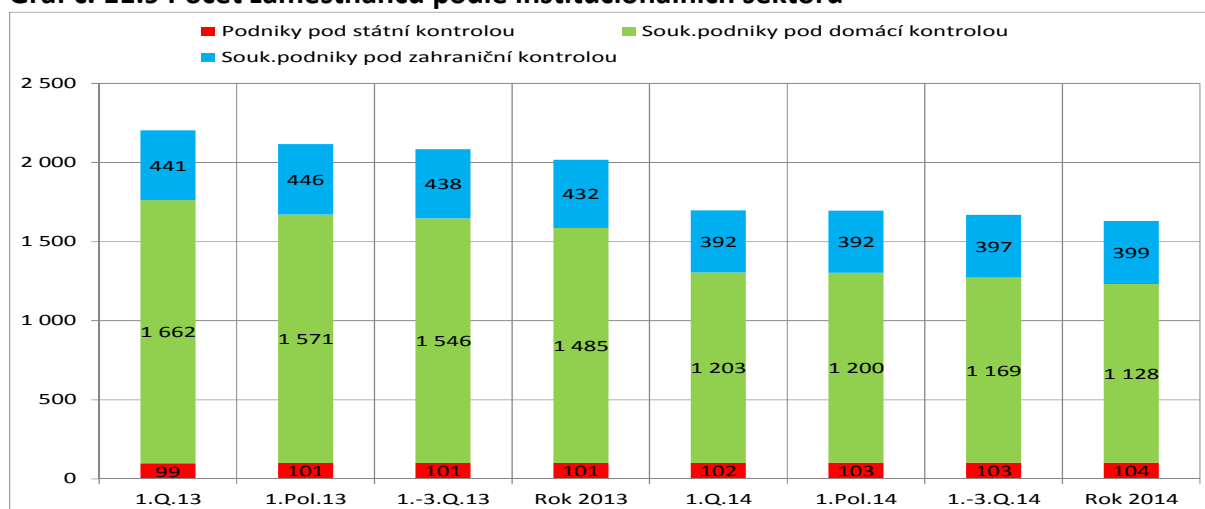
Podniky pod státní kontrolou vykazují nejvyrovnanější tvorbu záporné hodnoty EVA (graf č. 11.8). Mají také stabilní zaměstnanost oproti jejímu meziročnímu snížení v soukromém domácím a zahraničním sektoru (graf č. 11.9). Jejich podíl na obrátu se meziročně zvýšil, podobně jako u zahraničního sektoru, když u domácích soukromých firem klesl (graf č. 11.10).

**Graf č. 11.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

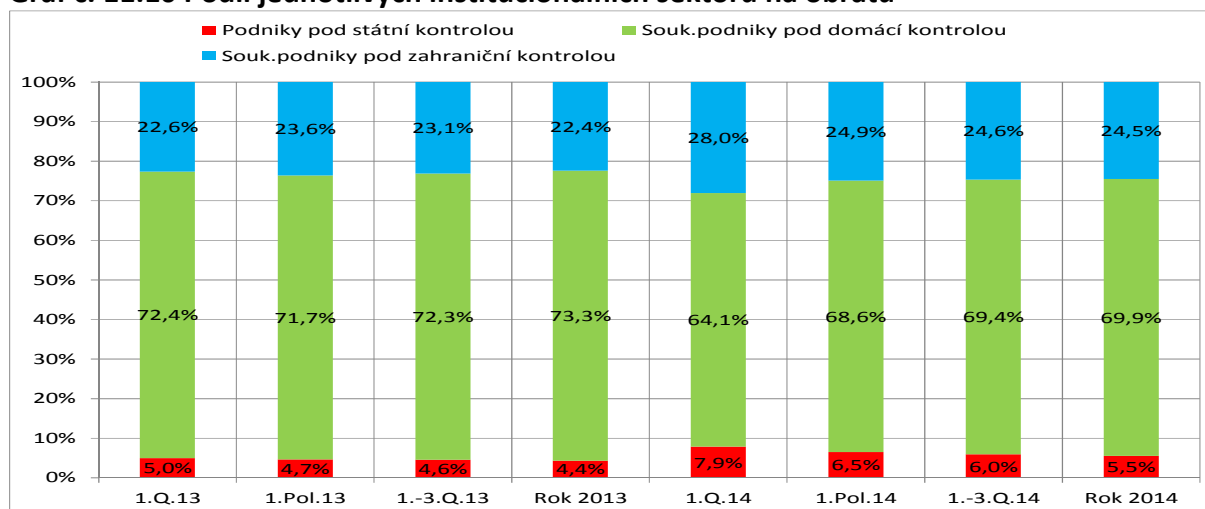
**Graf č. 11.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

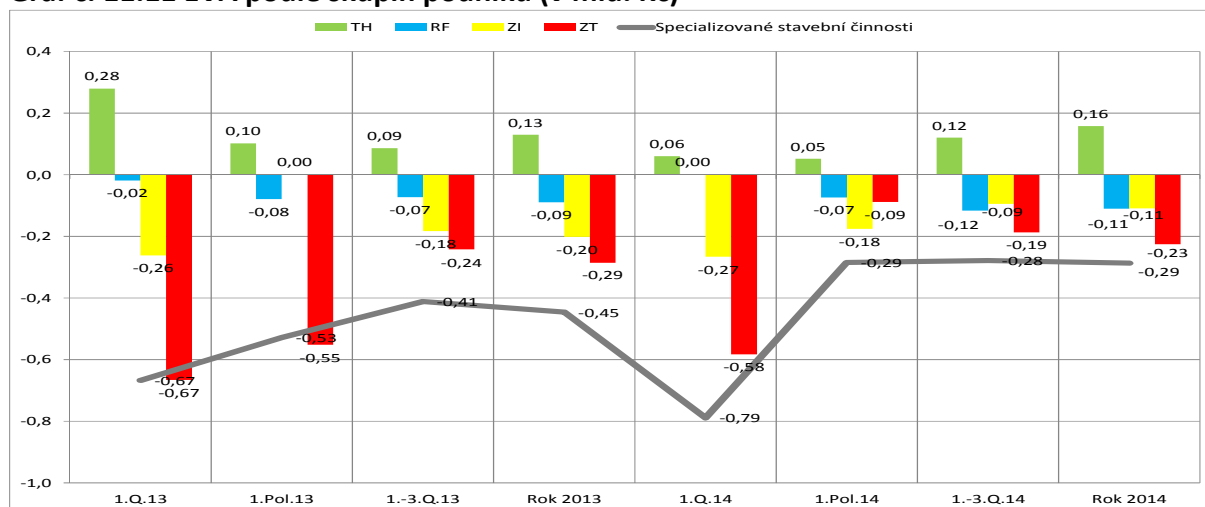


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 11.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Podíl na tvorbě EVA se u skupiny nejlepších podniků TH sice meziročně mírně zvýšil, ale dominovaly záporné hodnoty EVA skupiny nejhorších podniků ZT, které se meziročně zlepšily (graf č. 11.11). To je také vidět na podílech na zaměstnanosti a na obratu (graf č. 11.12 a 11.13), kde dominuje skupina firem II. kategorie, i když se meziročně stáhla.

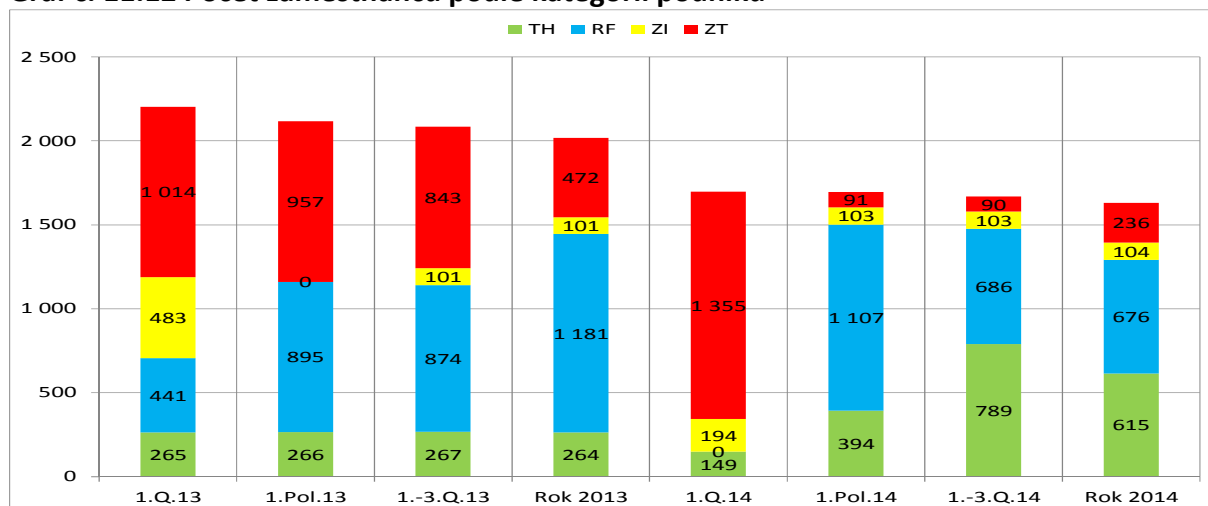
**Graf č. 11.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

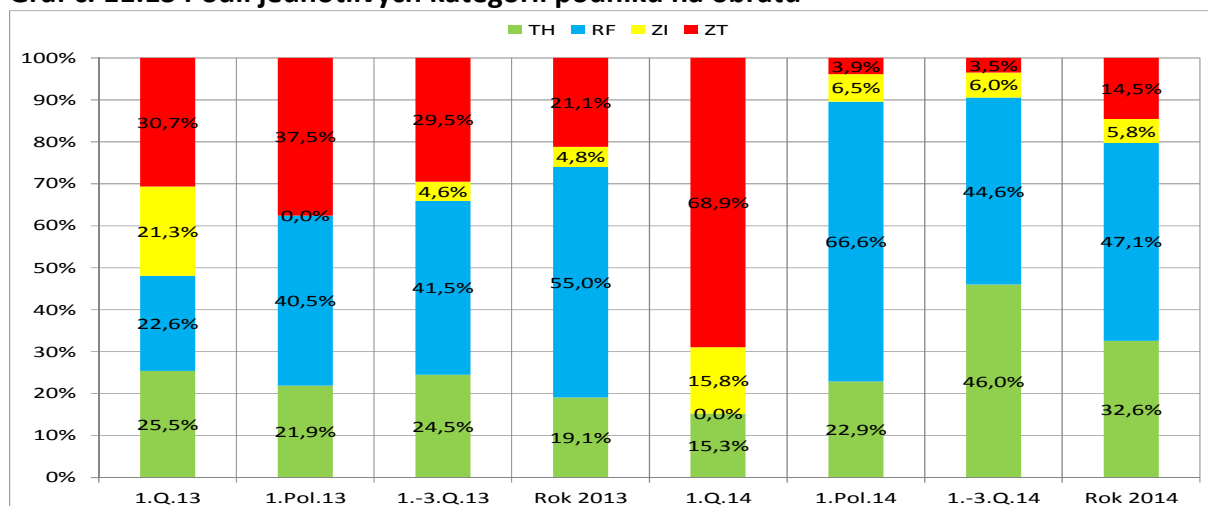
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

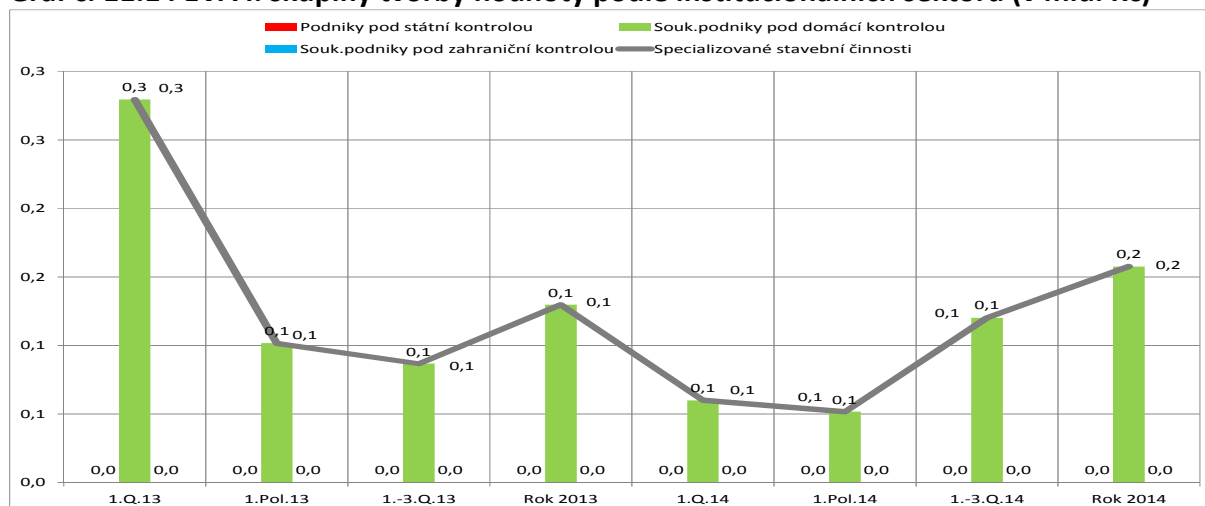
### 11.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

V první skupině nejlepších podniků s tvorbou EVA se nacházejí jen soukromé domácí firmy (graf č. 11.14 až 11.16).



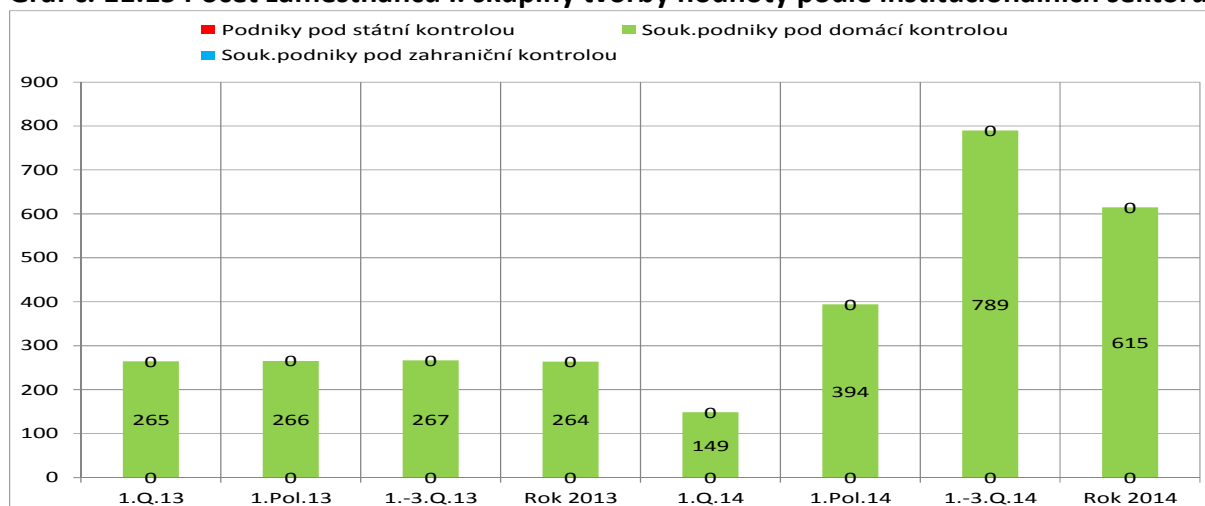
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



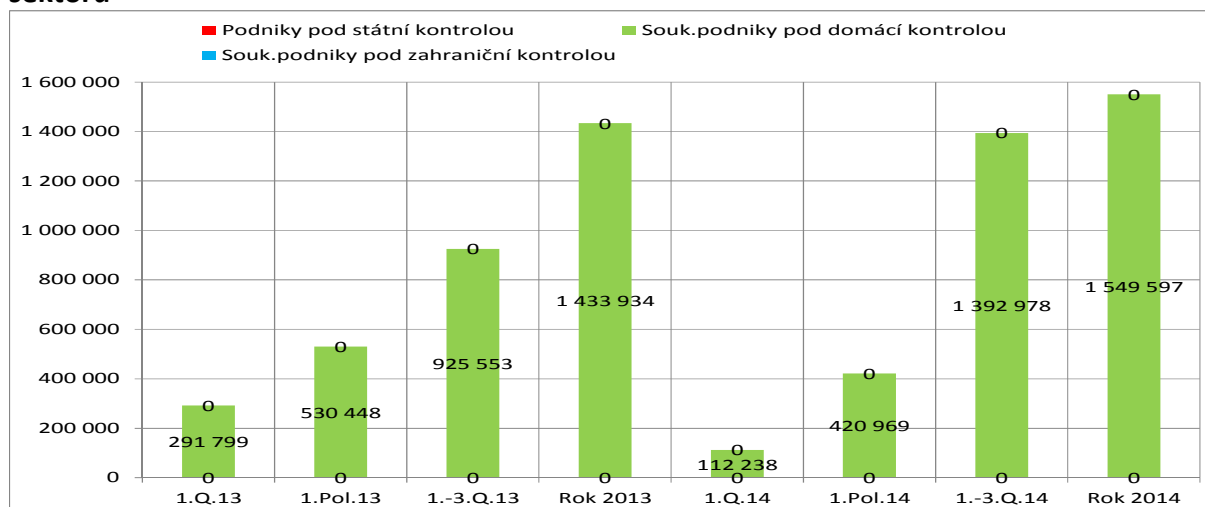
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.16 Obrat I. skupiny podniků podle tvorby hodnoty jednotlivých institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

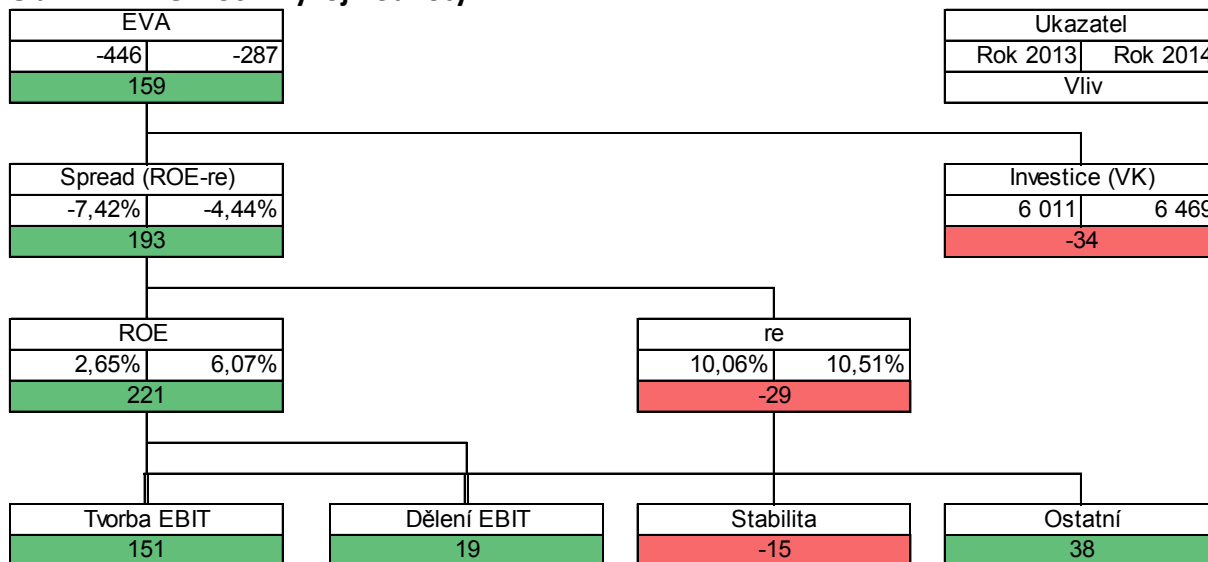
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

### 11.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Na obr. 11.1 je vývoj hodnoty EVA ve specializovaných stavebních činnostech, která se zlepšila, i když je stále záporná. Hlavní pozitivní vliv na tento vývoj měl prostřednictvím oblasti ukazatelů Tvorby EBIT.

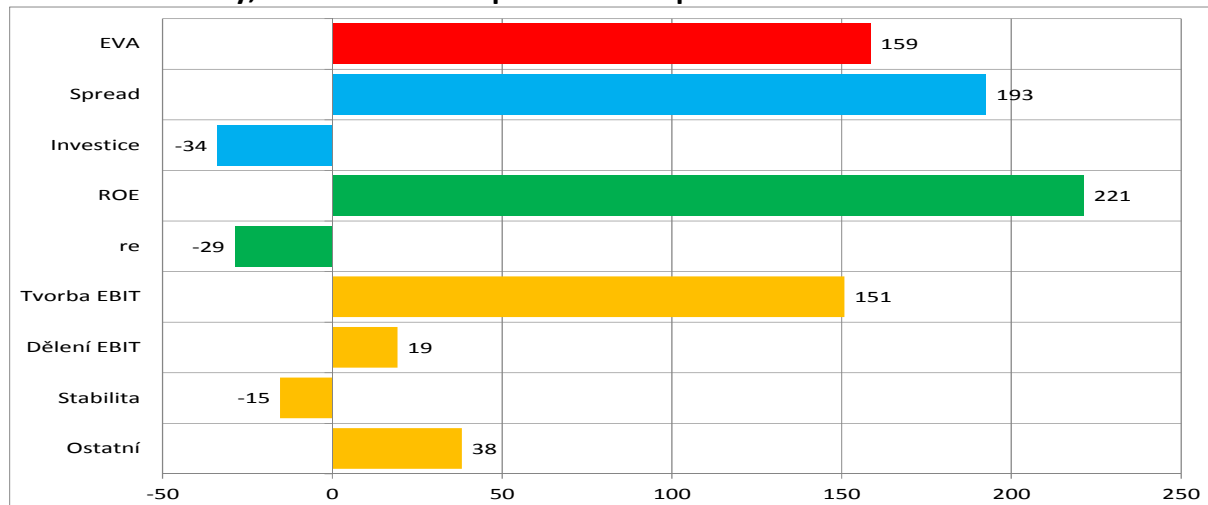
V následujících grafech č. 11.17 až 11.21 jsou hodnoty ukazatelů působících na hodnotu EVA.

**Obr. 11.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

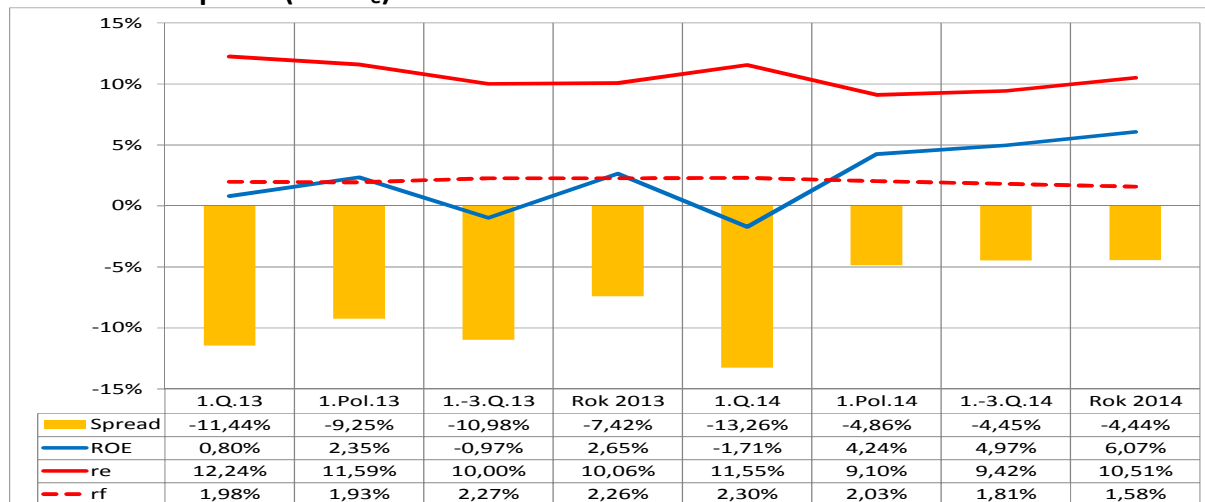
**Graf č. 11.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

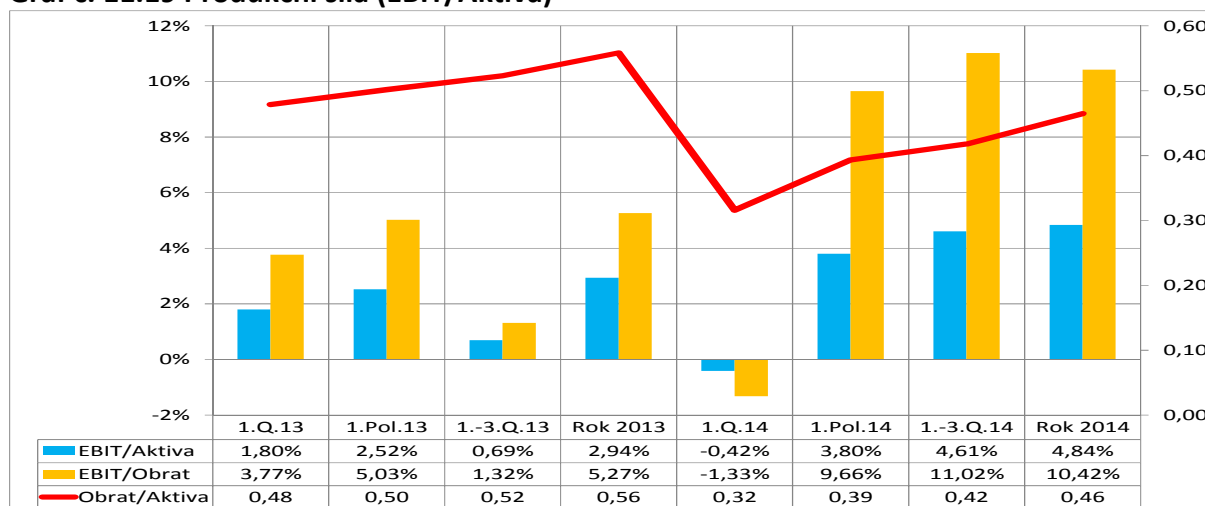
## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.18 Spread (ROE- $r_e$ )**



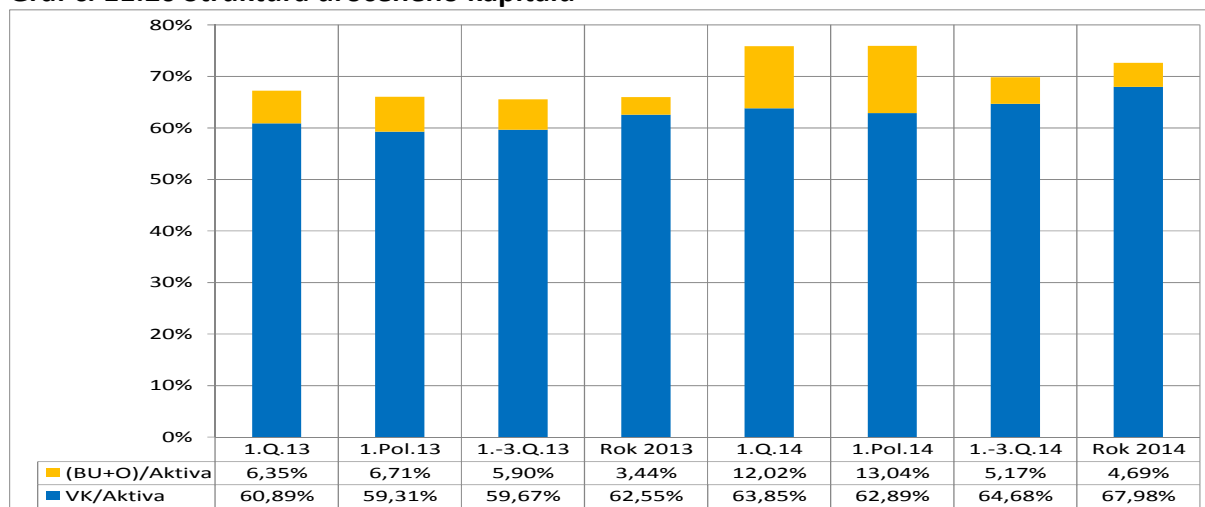
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 11.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

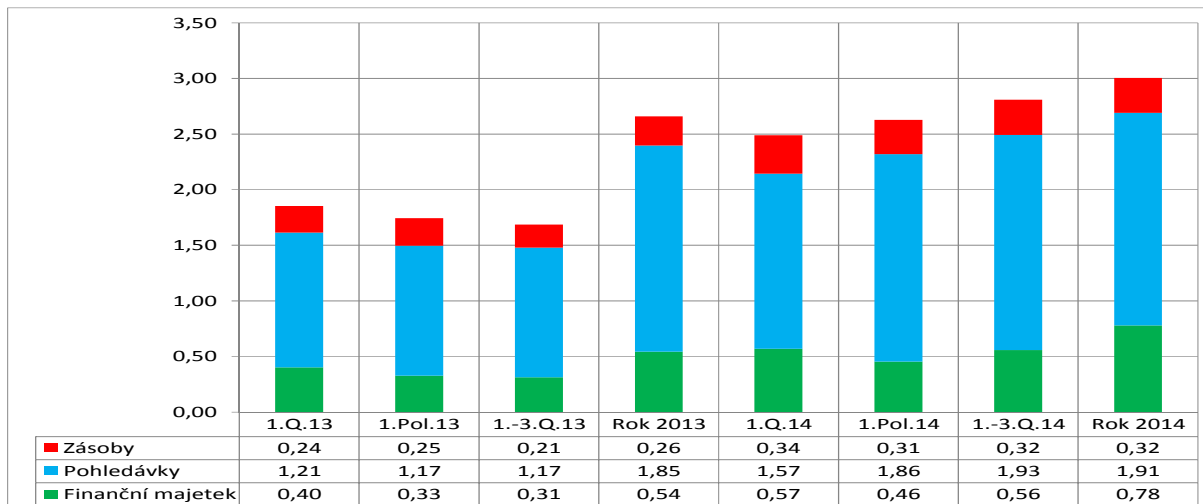
**Graf č. 11.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

## 11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 11.21 Likvidita**



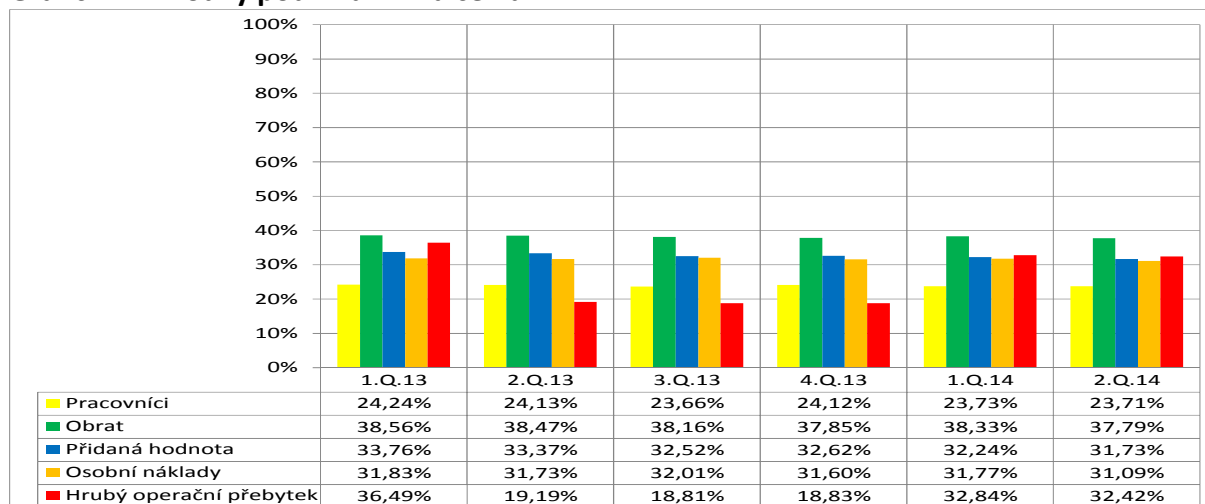
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

### 12.1 Postavení podniků z finanční analýzy

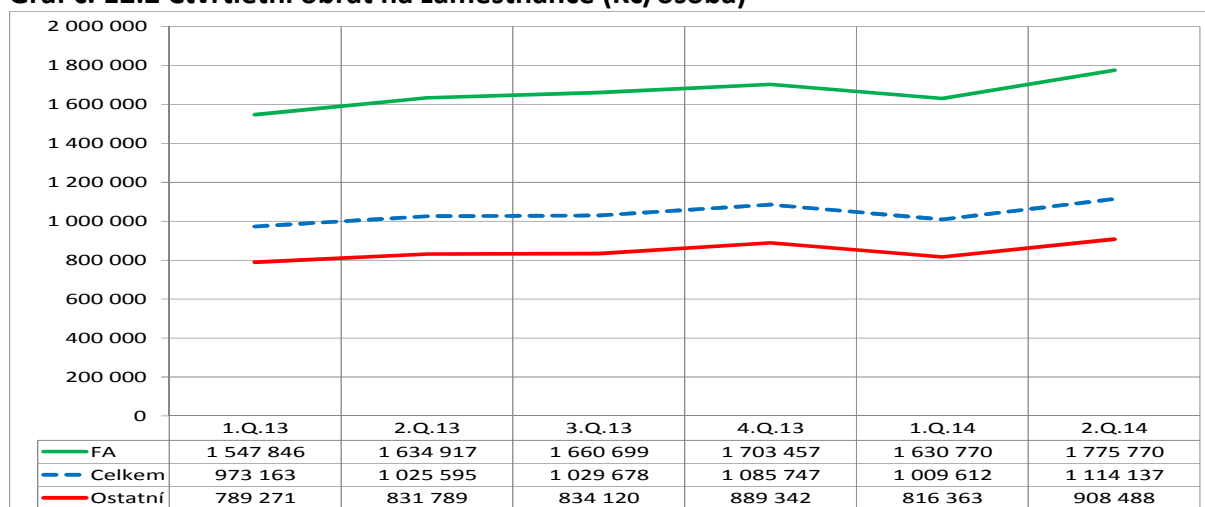
Ve vybraných službách dosahují velké a střední firmy téměř 40% podílu na obratu všech podniků, přičemž na zaměstnanosti asi 25 % (graf č. 12.1). Z toho vyplývá jejich vyšší výkonnost a mzdové ocenění oproti malým firmám (graf č. 12.2 až 12.4).

**Graf č. 12.1 Podíly podniků FA na celku**

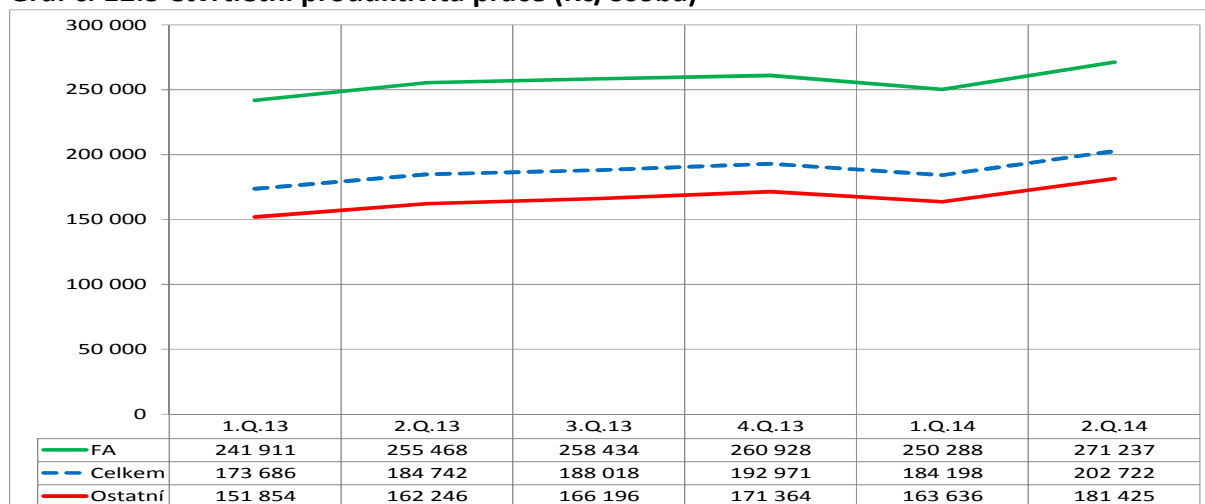


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

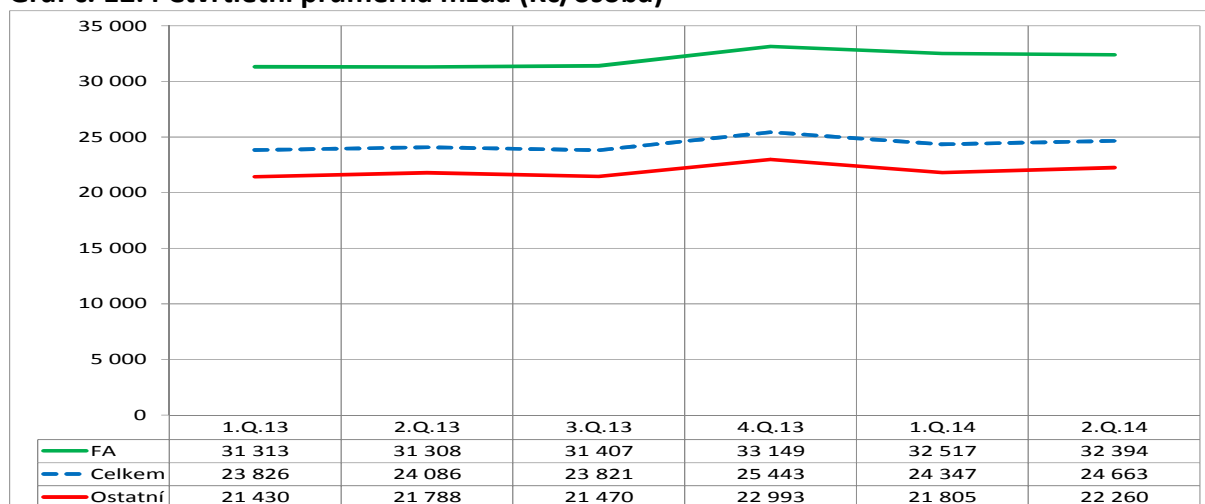
**Graf č. 12.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

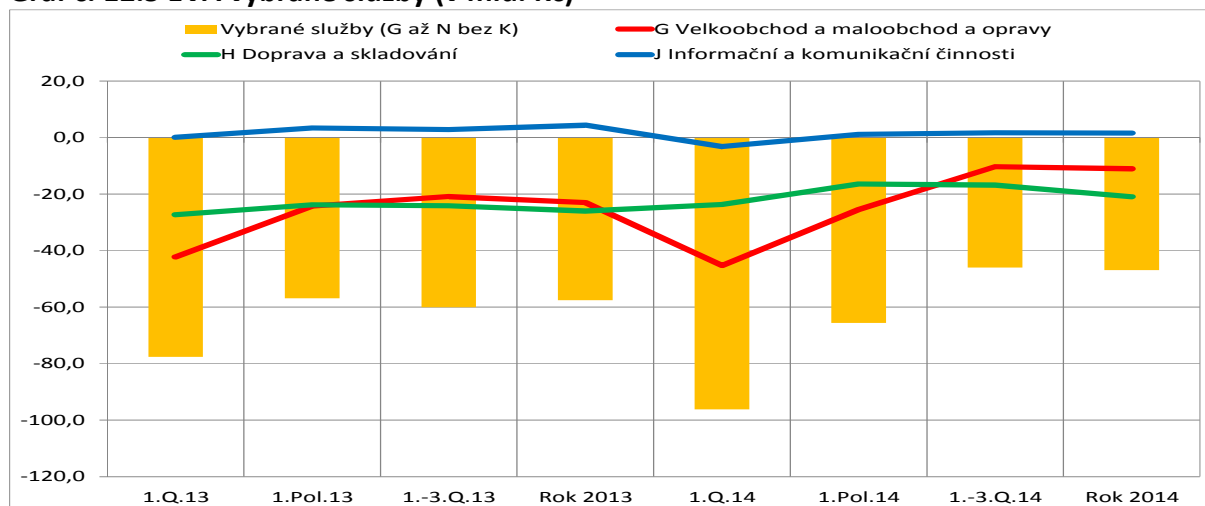
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 12.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Tvorba EVA ve vybraných službách pokračovala v záporných hodnotách, které se však meziročně zlepšily. Do záporných hodnot se dostaly v 1. čtvrtletí 2014 i informační a komunikační činnosti, ale v dalších čtvrtletích 2014 se jako jediné odvětví tohoto segmentu dostalo do kladné tvorby EVA (graf č. 12.5). Přehled o struktuře a vývoji zaměstnanosti a podílu na obrátu za vybrané služby je uveden v grafech č. 12.6 a 12.7.

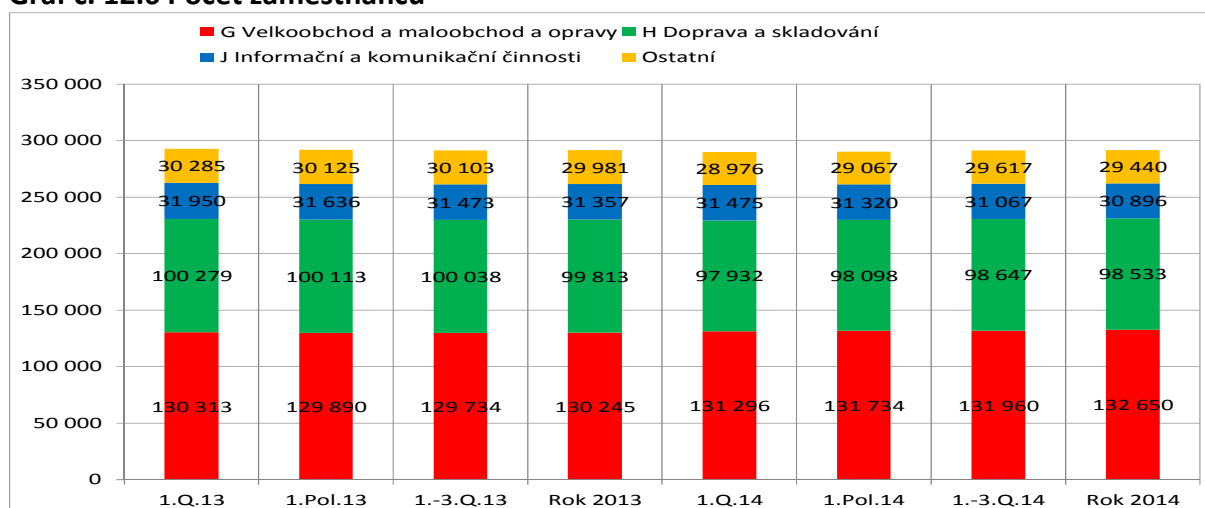
## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

**Graf č. 12.5 EVA vybrané služby (v mlrd. Kč)**



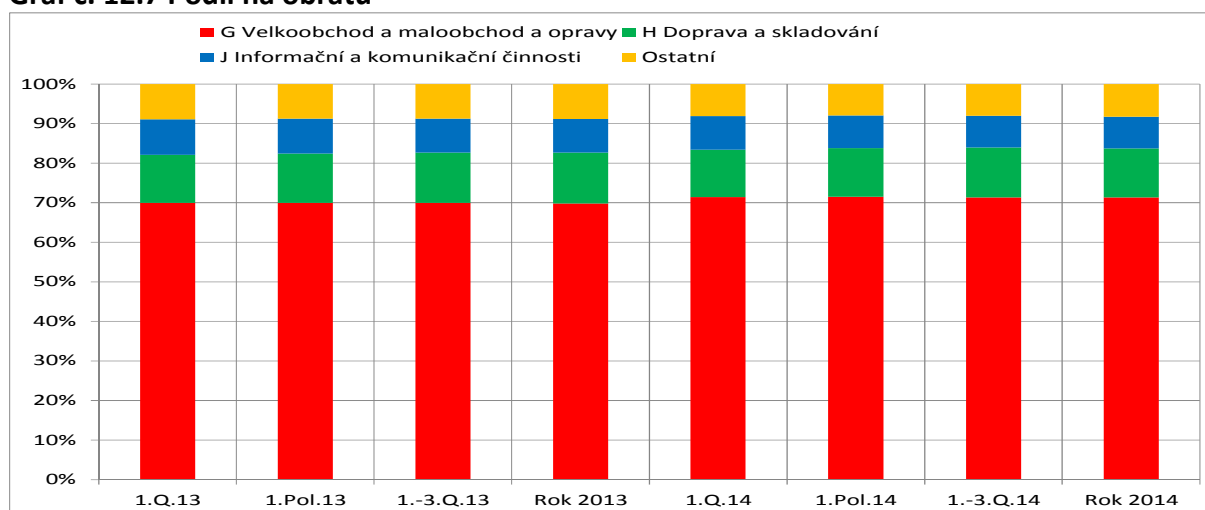
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.7 Podíl na obratu**



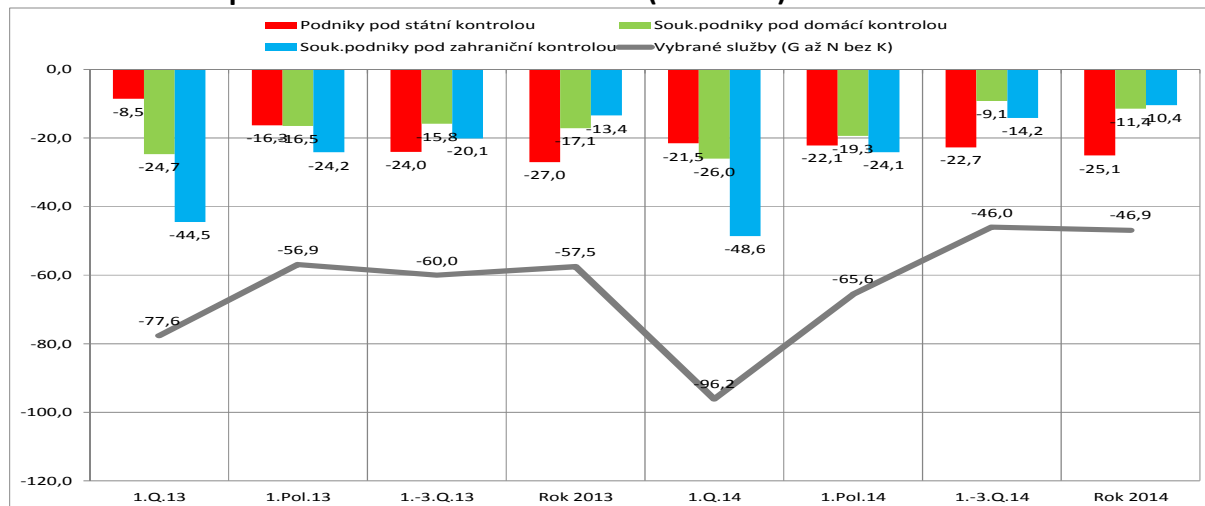
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

### 12.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

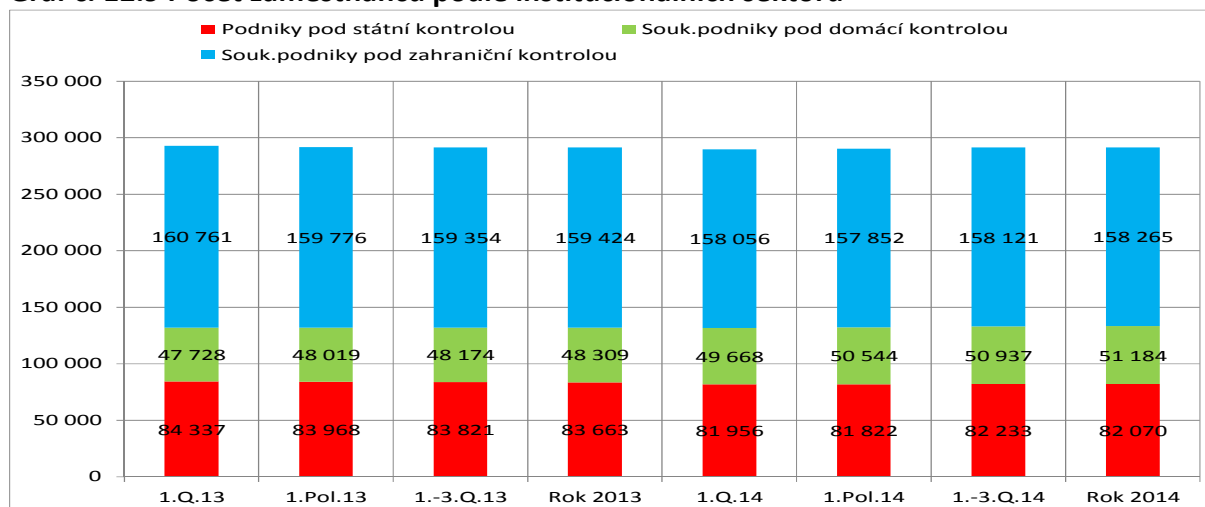
Z hlediska institucionálních sektorů je záporná tvorba EVA nejvýraznější u podniků pod státní kontrolou, meziročně se zlepšila u všech sektorů (graf č. 12.8). V zaměstnanosti a podílu na obratu převažují firmy pod zahraniční kontrolou (graf č. 12.9 a 12.10).

**Graf č. 12.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



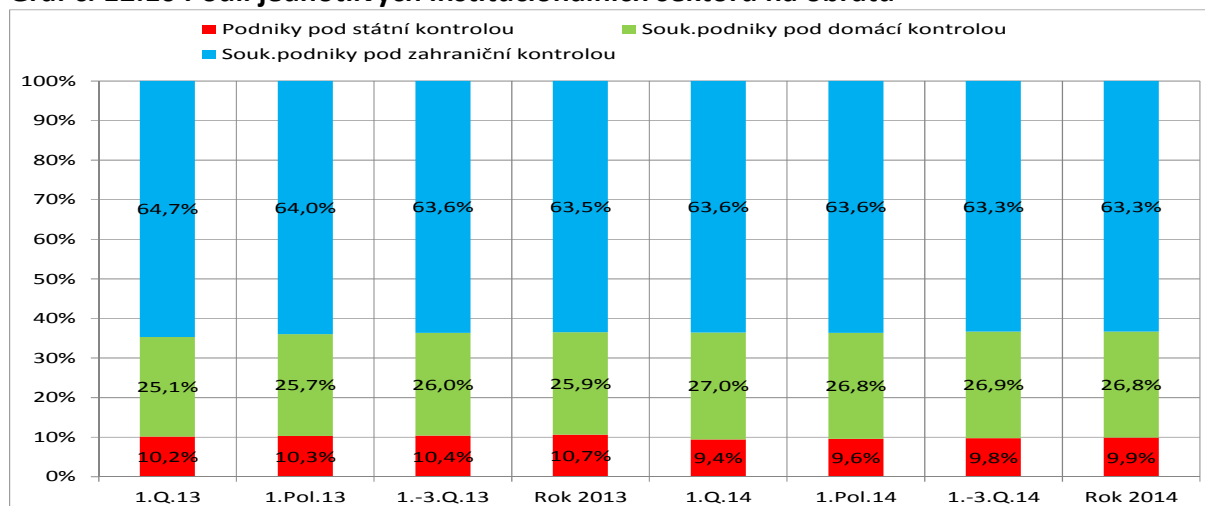
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

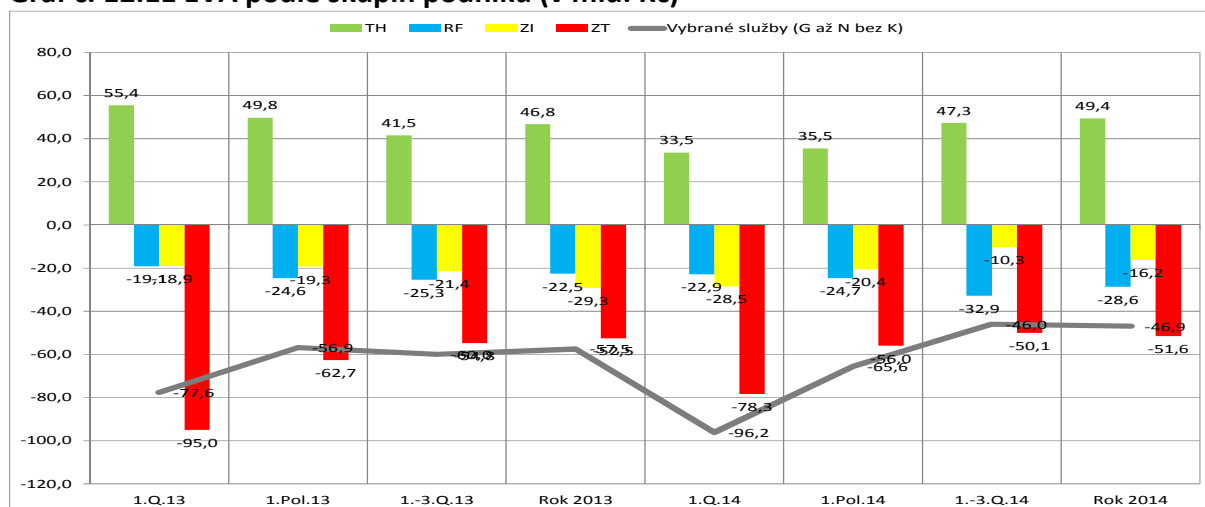


**Graf č. 12.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**12.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty**

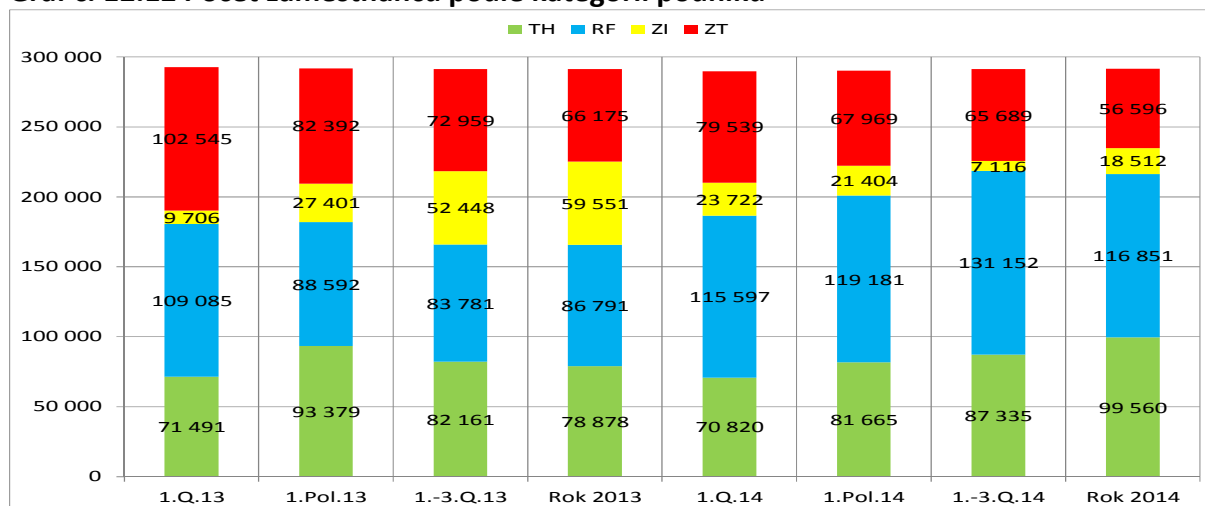
Generování hodnoty EVA podle kategorií podniků je v jednotlivých skupinách podniků poměrně vyrovnané, bez výrazných meziročních změn (graf č. 12.11). Z hlediska podílu na zaměstnanosti a obrátu, zvýšila svou dominantní roli druhá nejlepší skupina podniků RF (graf č. 12.13 a 12.14).

**Graf č. 12.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

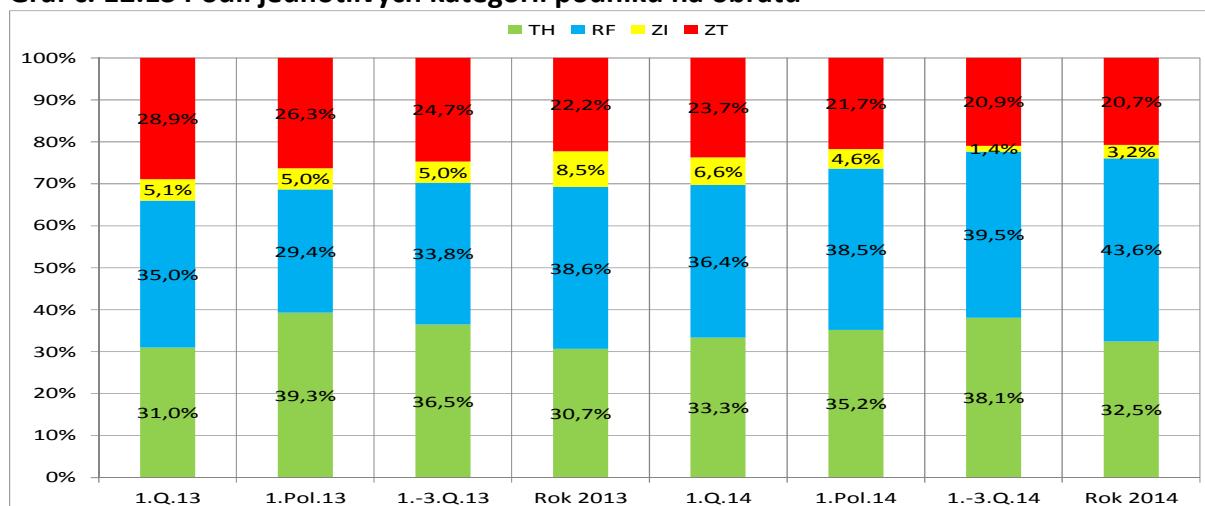
## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

**Graf č. 12.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu**



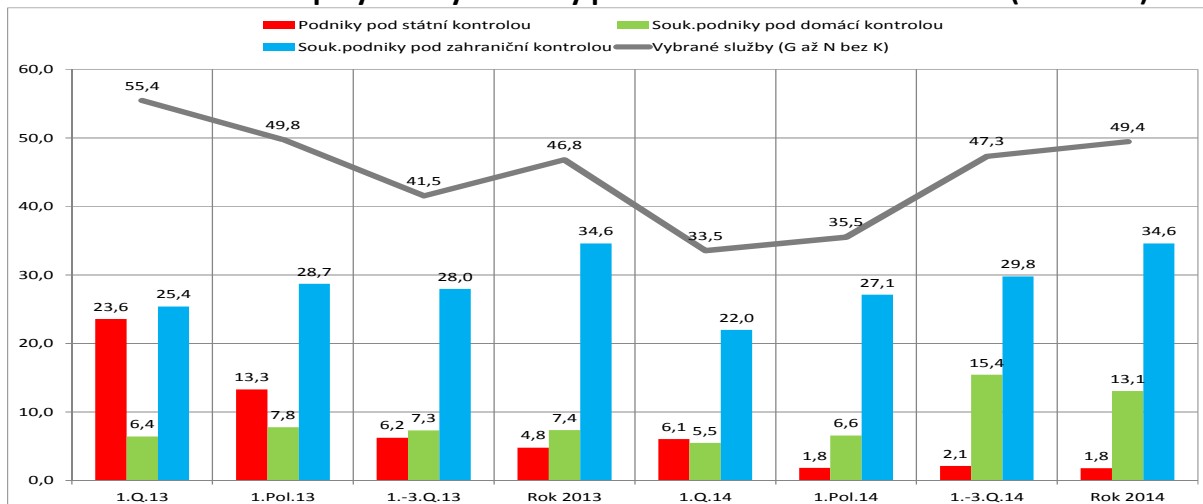
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

### 12.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů

V první skupině nejlepších podniků převažovaly v tvorbě EVA firmy pod zahraniční kontrolou, když v podnicích pod státní kontrolou se její tvorba meziročně snížila, zatímco u domácích soukromých firem byla vyšší (graf č. 12.14). Vývoj a struktura zaměstnanosti a podílu na obratu podle jednotlivých institucionálních sektorů ukazují grafy č. 12.15 a 12.16.

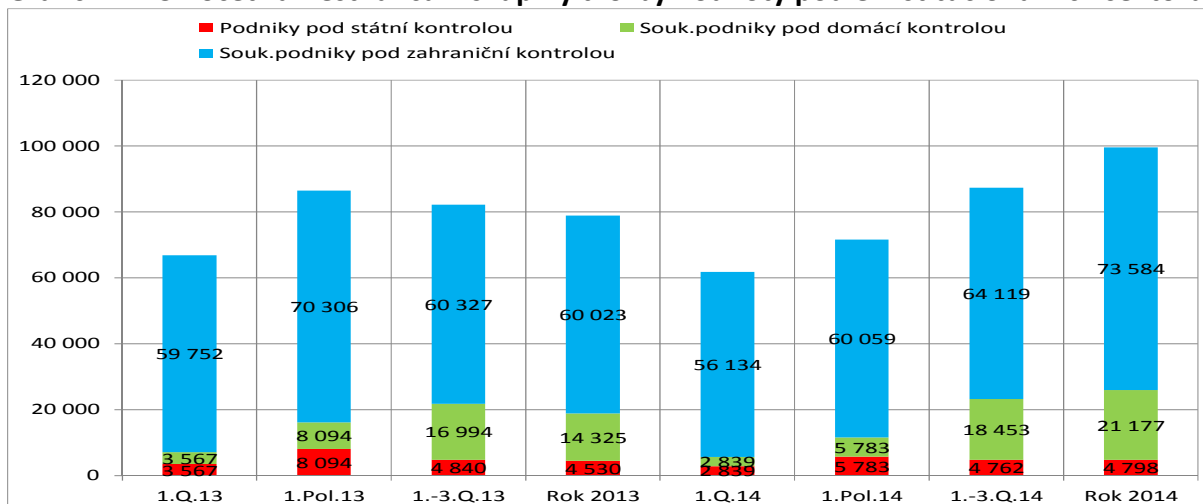
## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

**Graf č. 12.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



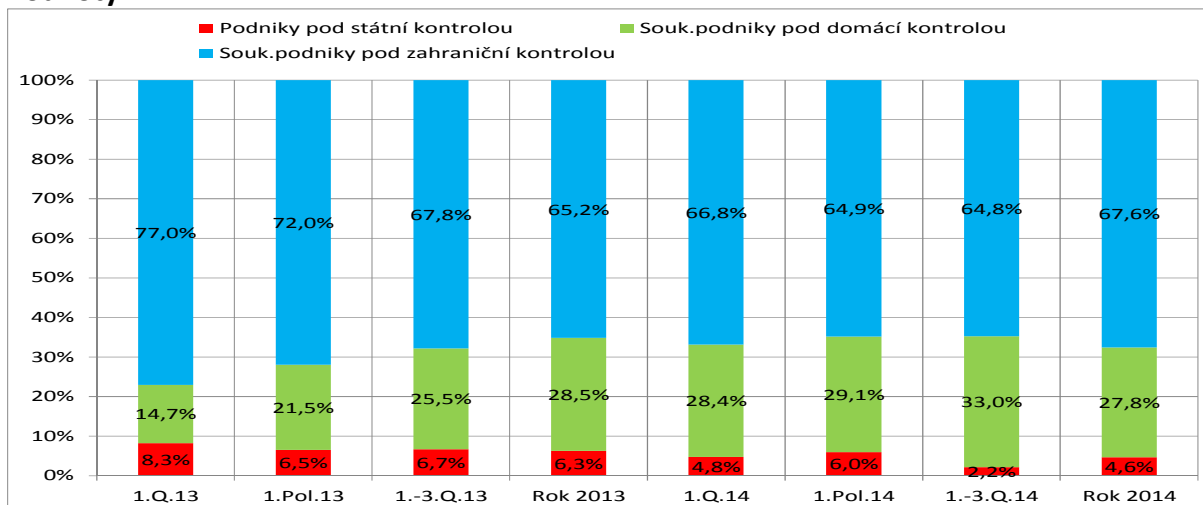
Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



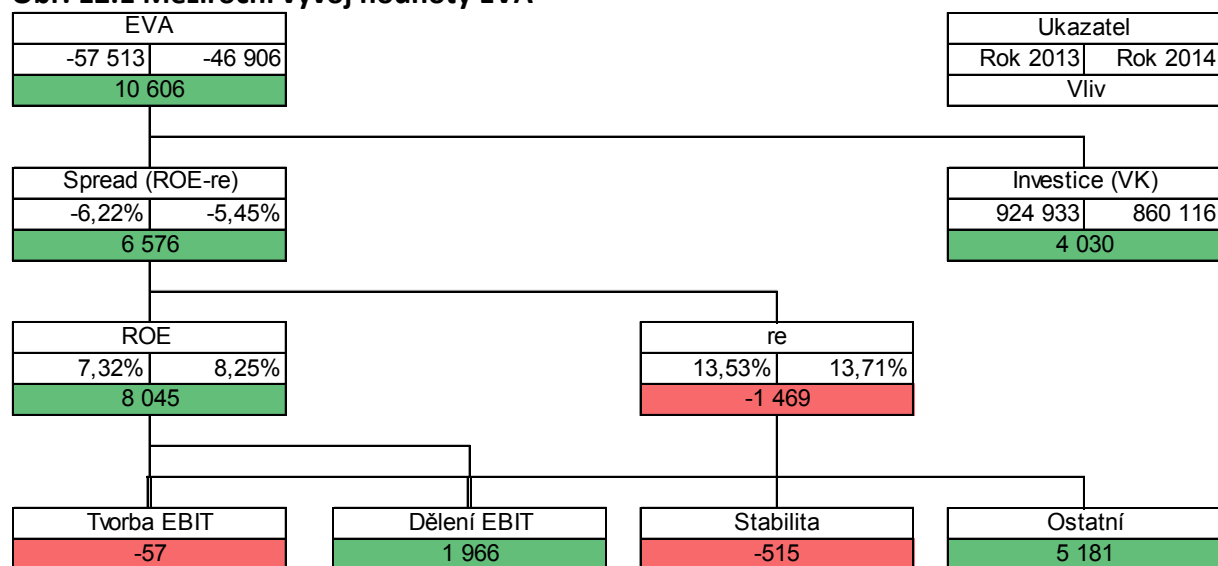
Pramen: popočet MPO z dat ČSÚ

### 12.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Z Obr. 12.1 je patrný meziroční vývoj hodnot EVA ve vybraných službách. Vývoj je příznivý a to především díky oblasti rentability vlastního kapitálu (ROE). Na nejnižším patře pyramidového rozkladu se pozitivní vývoj koncentruje do oblasti Ostatní (pokles bezrizikové sazby) a Dělení EBIT. Je to patrné především z vývoje hodnoty ukazatele produkční síly (Graf č. 12.19). Ostatní grafy č. 12.17, 12.18, 12.20 a 12.21 zobrazují vývoj důležitých ukazatelů pro vývoj hodnoty EVA.

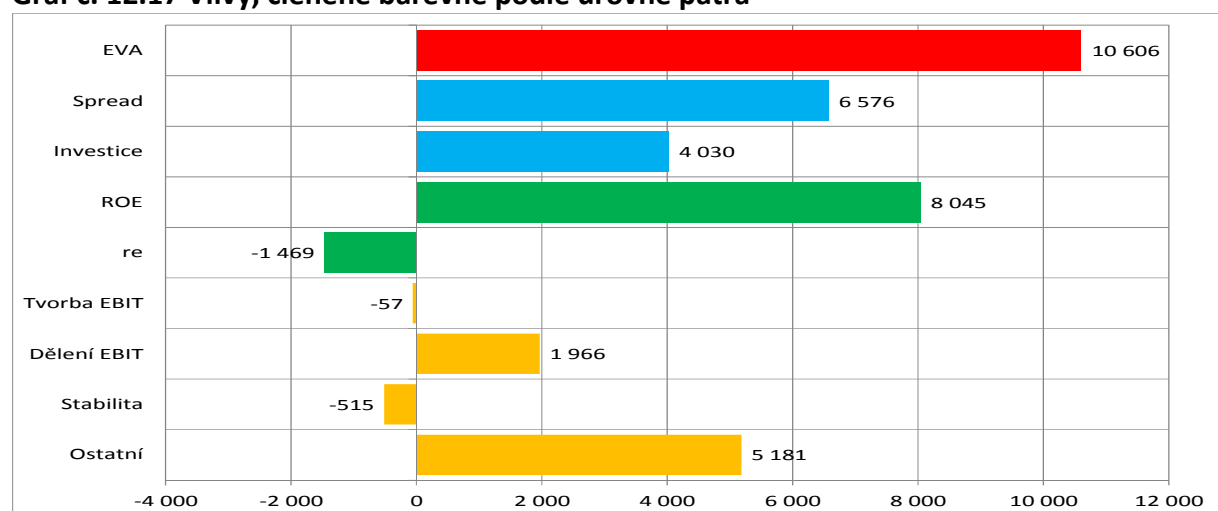
Z pohledu jednotlivých agregací tvořících vybrané služby byl pozitivní vývoj u obchodu (11,9 mld. Kč) a dopravy a skladování (5,0 mld. Kč). Ostatní agregace zaznamenaly pokles hodnoty EVA.

**Obr. 12.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

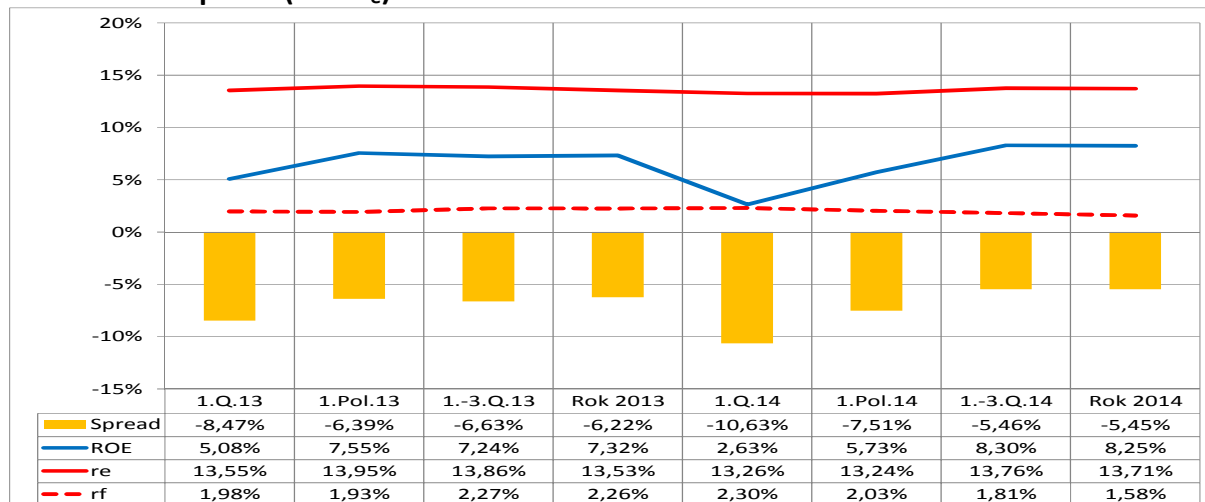
**Graf č. 12.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

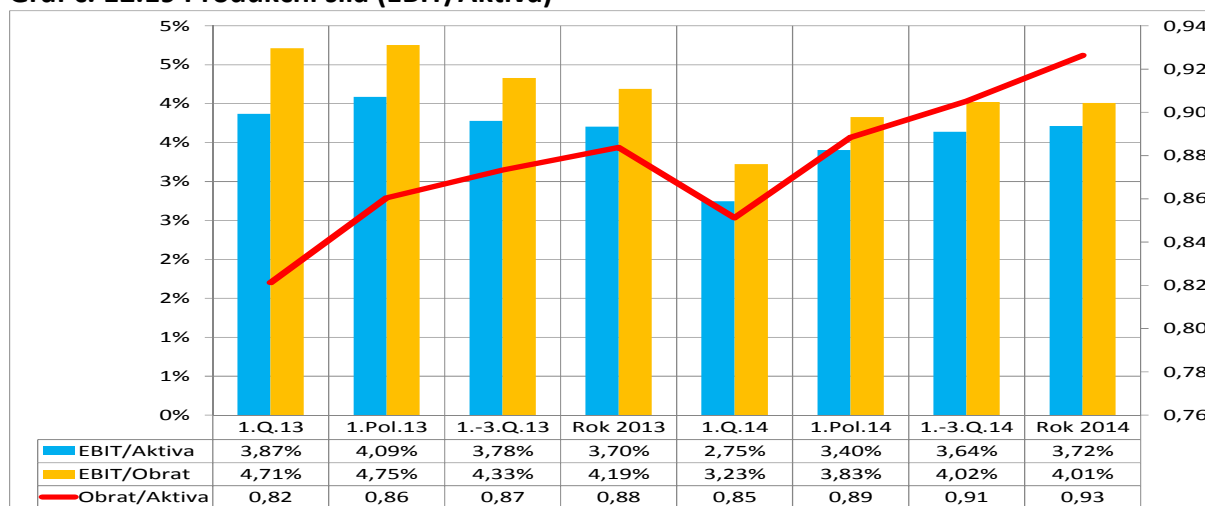
## 12. VYBRANÉ SLUŽBY

**Graf č. 12.18 Spread (ROE- $r_e$ )**



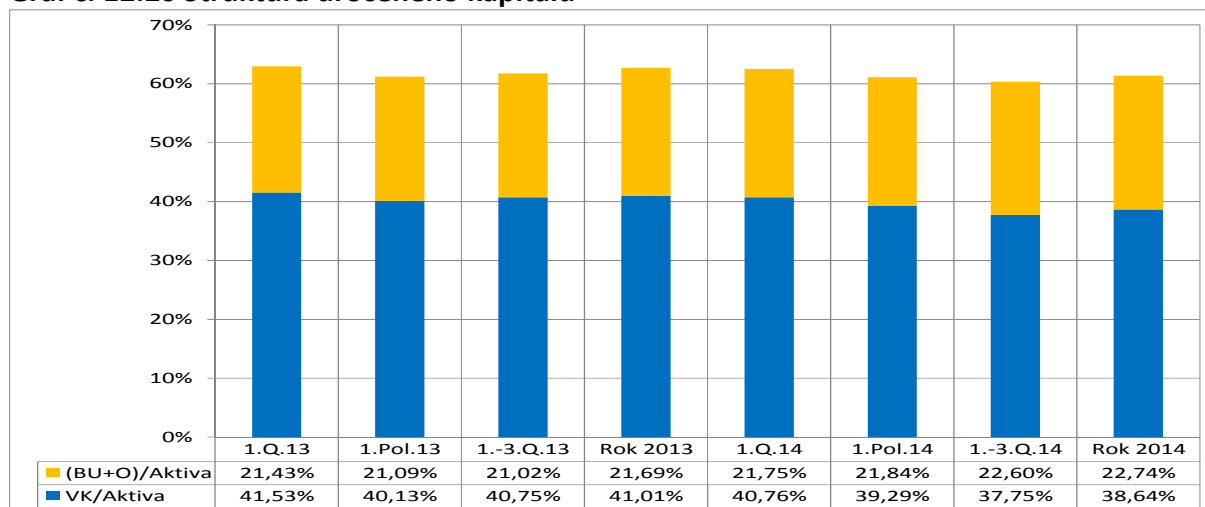
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



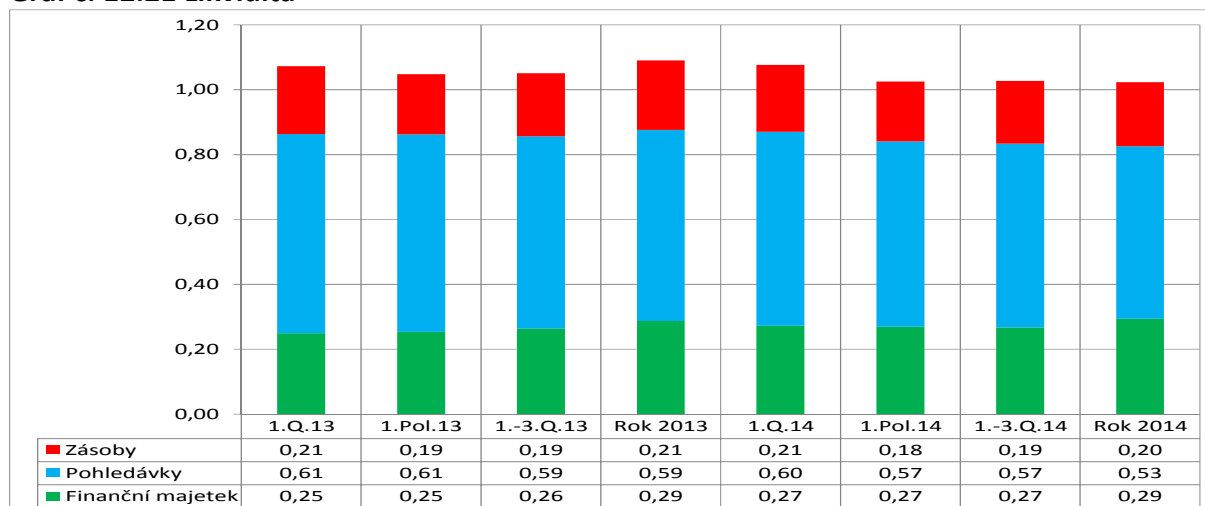
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 12.21 Likvidita**



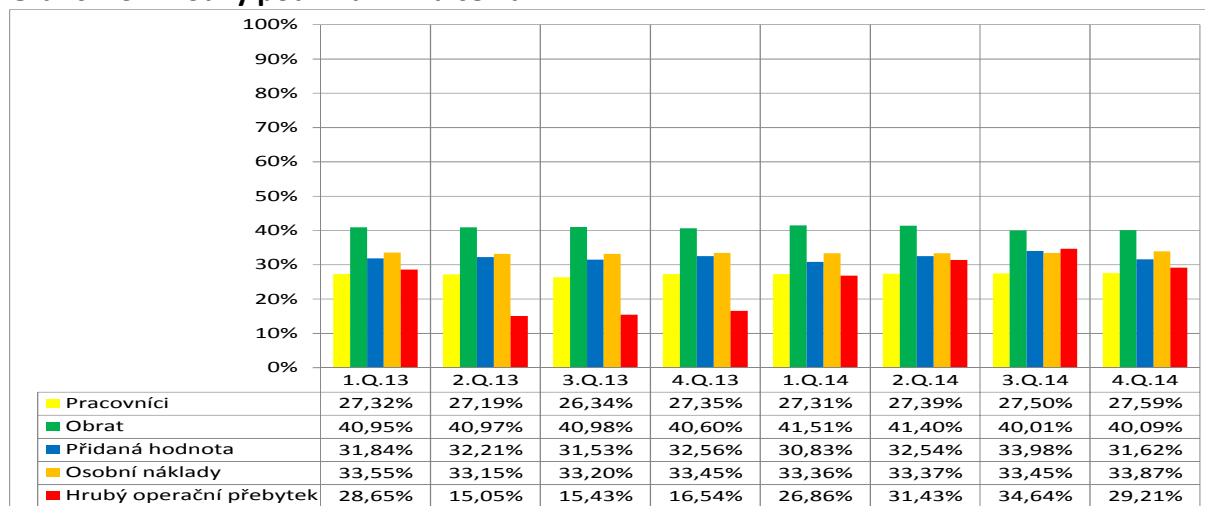
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

## 13. VELKOOBCHOD, MALOOBCHOD, OPRAVY MOTOROVÝCH VOZIDEL

### 13.1 Postavení podniků z finanční analýzy

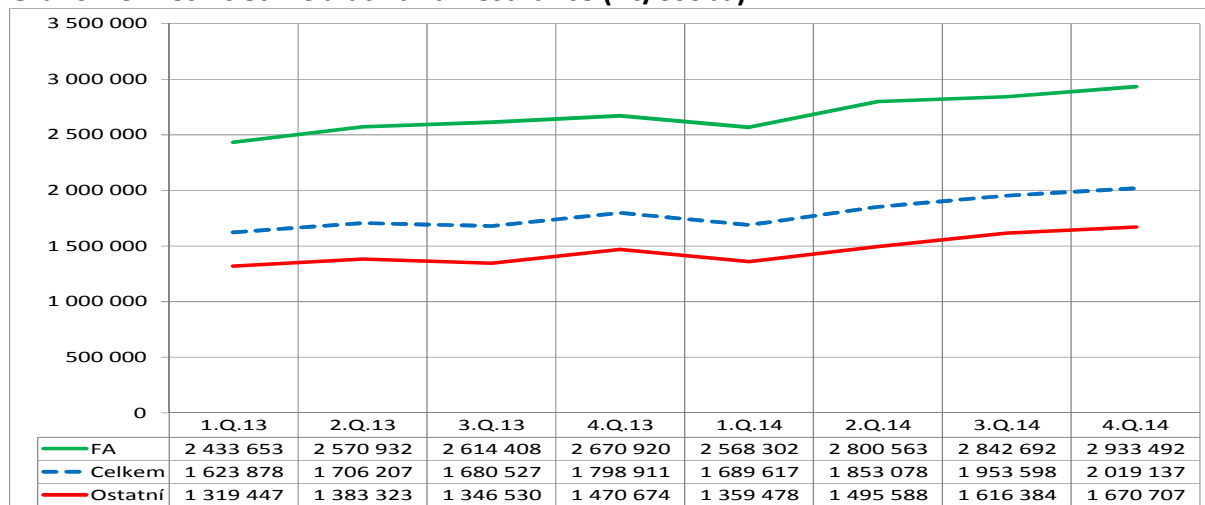
Velké a střední obchodní podniky dosahují asi 40% podílu na obratu za obchod jako celek, na zaměstnanosti je to pod 30 % (graf č. 13.1). Tento rozdíl v podílech se projevuje ve výkonnosti a odměňování jednotlivých agregátů (grafy č. 13.2 až 13.4).

Graf č. 13.1 Podíly podniků FA na celku

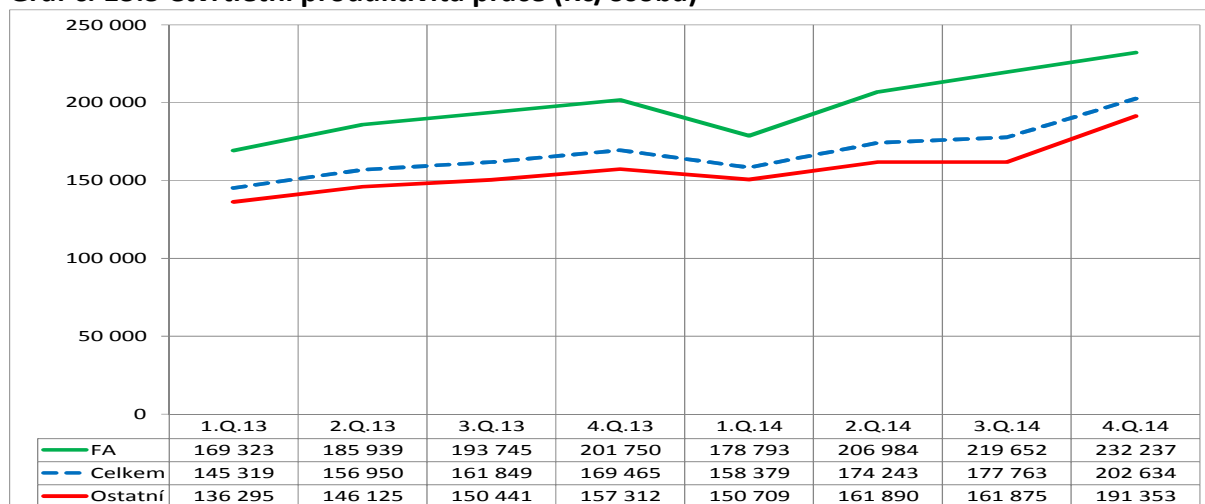


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

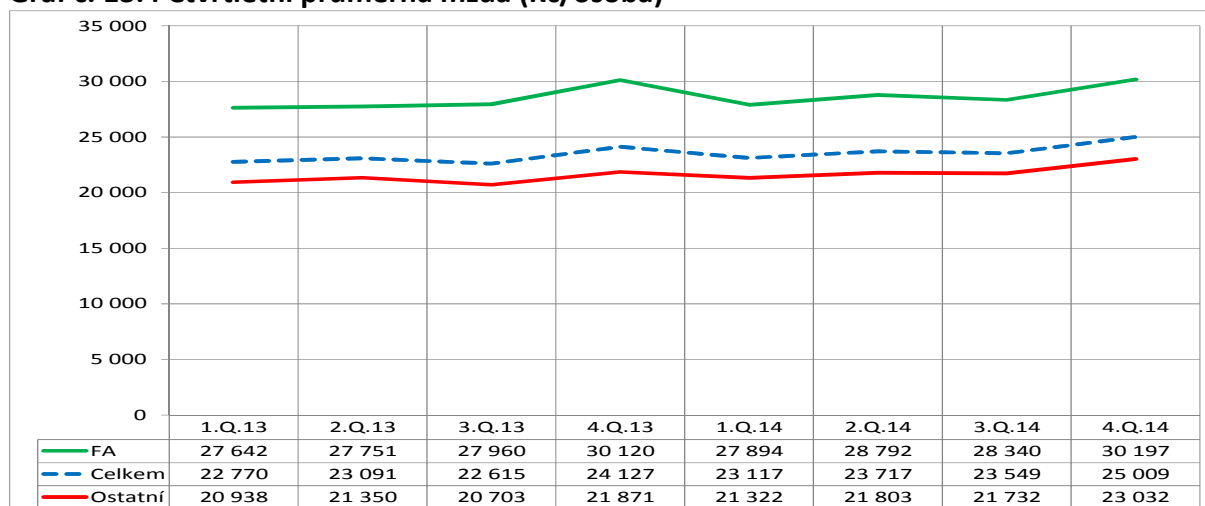
Graf č. 13.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

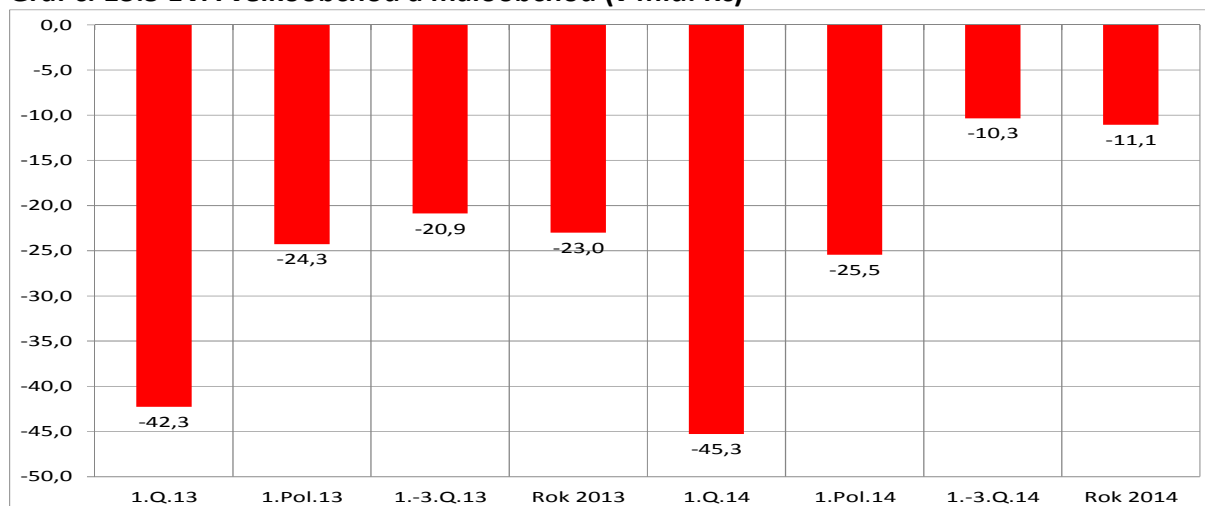
**13.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací**

Záporná tvorba EVA se meziročně výrazně zlepšila (graf č. 13.5), při zvýšení počtu zaměstnanců a růstu obrátu (graf č. 13.6 a 13.7).



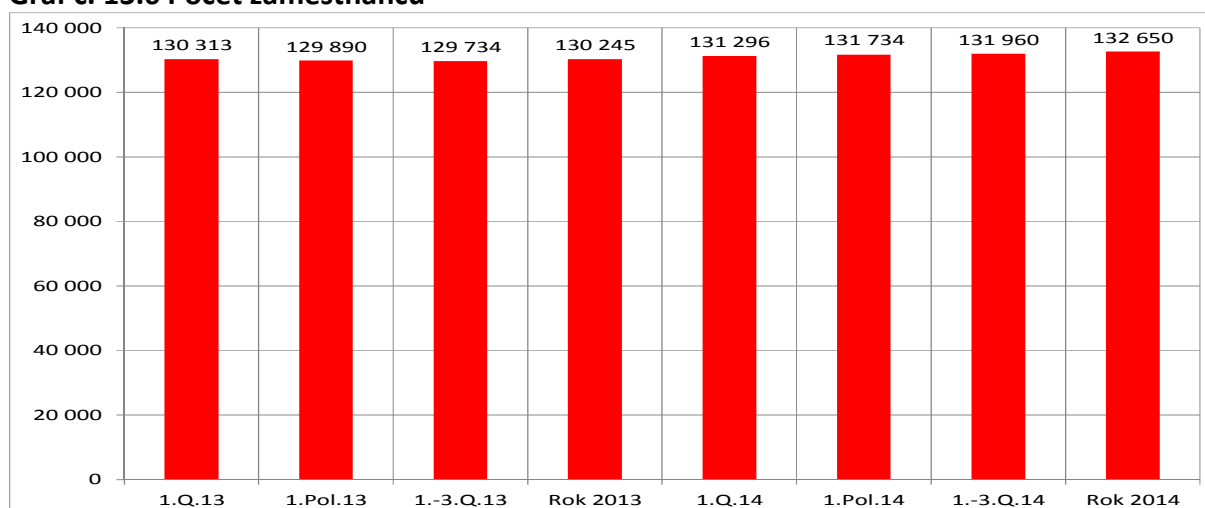
## 13. VELKOOBCHOD, MALOOBCHOD, OPRAVY MOTOROVÝCH VOZIDEL

**Graf č. 13.5 EVA velkoobchod a maloobchod (v mld. Kč)**



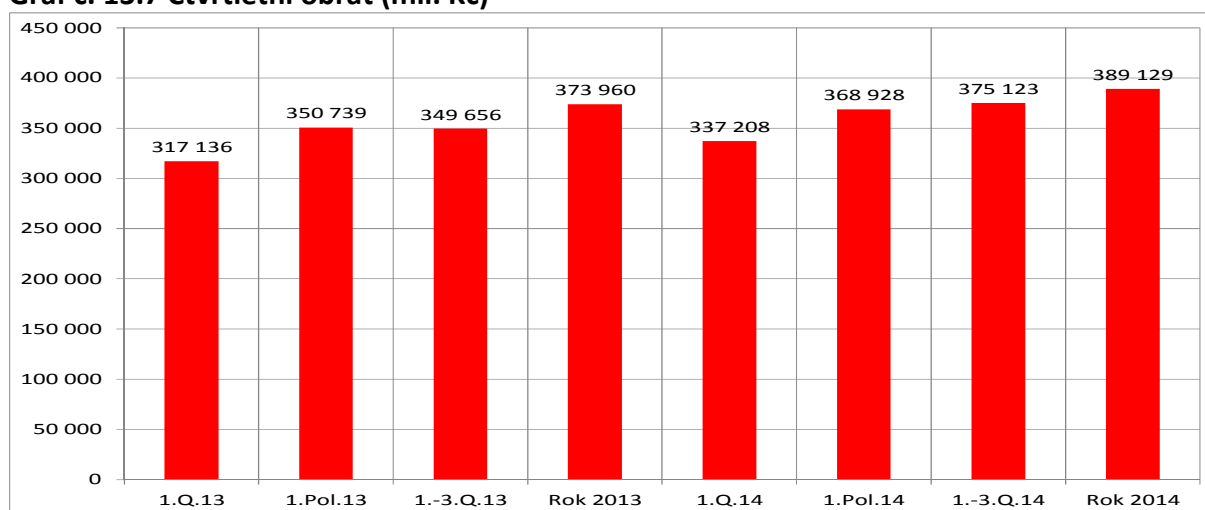
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**

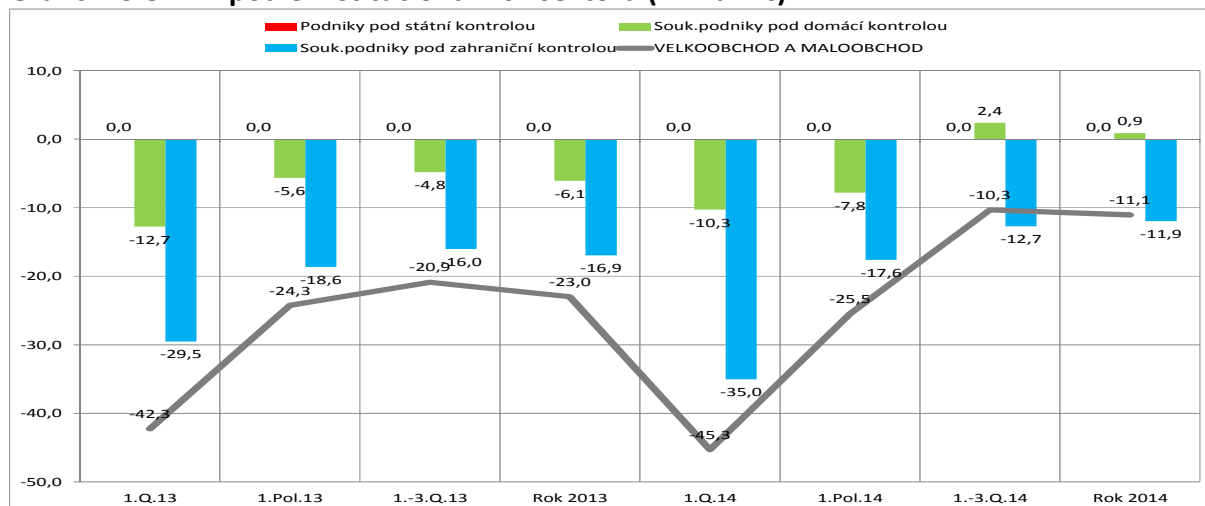


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 13.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

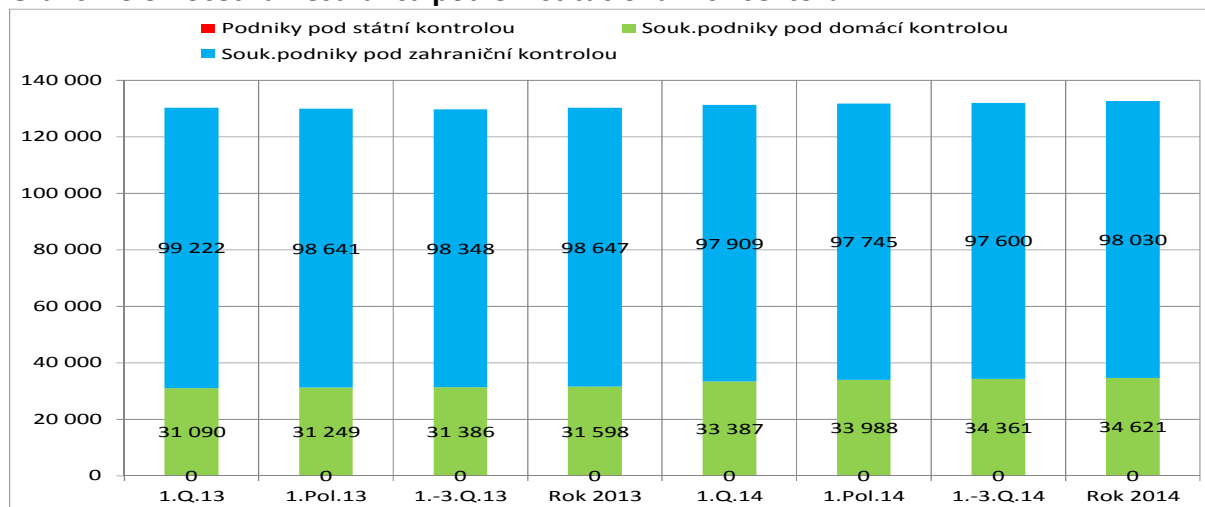
Domácí soukromý sektor meziročně kvalitativně poskočil ze záporných do kladných hodnot, zatímco sektor podniků pod zahraniční kontrolou zůstal v záporné tvorbě EVA (graf č. 13.8). Zahraniční sektor má vyšší podíl na zaměstnanosti i obratu, ale jeho podíl se meziročně mírně snížil (graf č. 13.9 a 13.10).

**Graf č. 13.8 EVA podle institucionálních sektorů (v ml. Kč)**



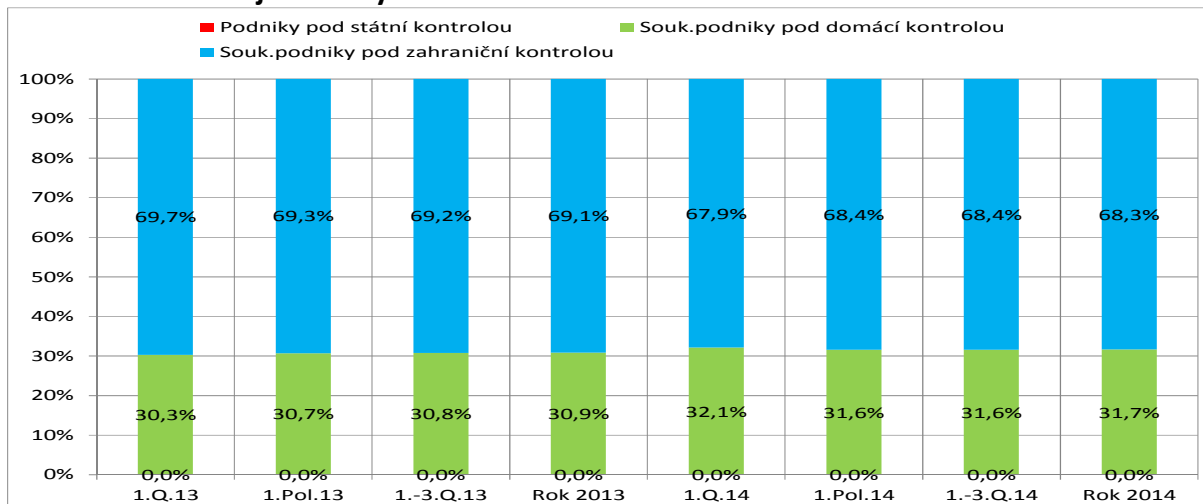
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu**

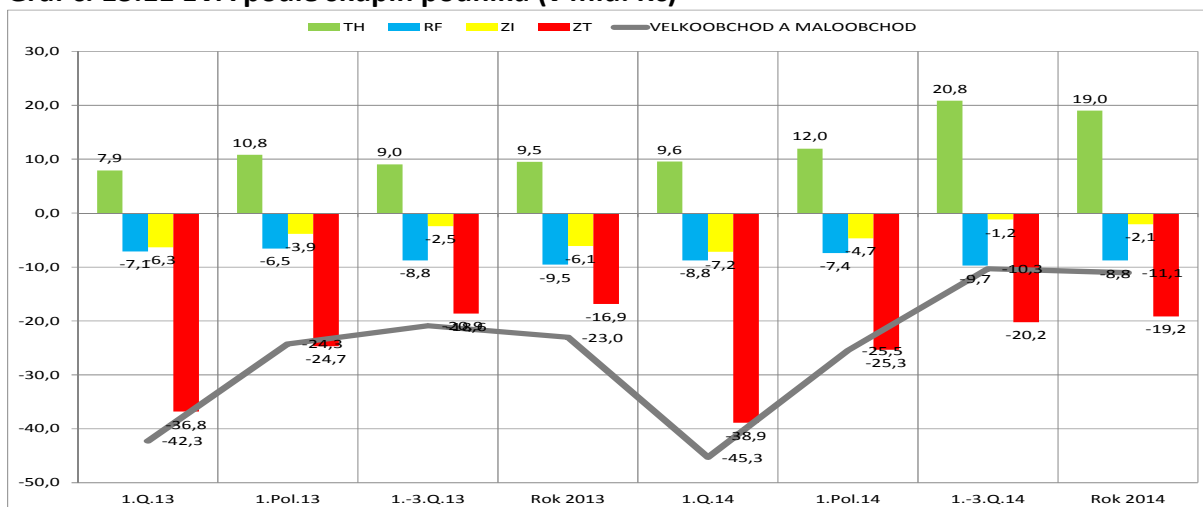


Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

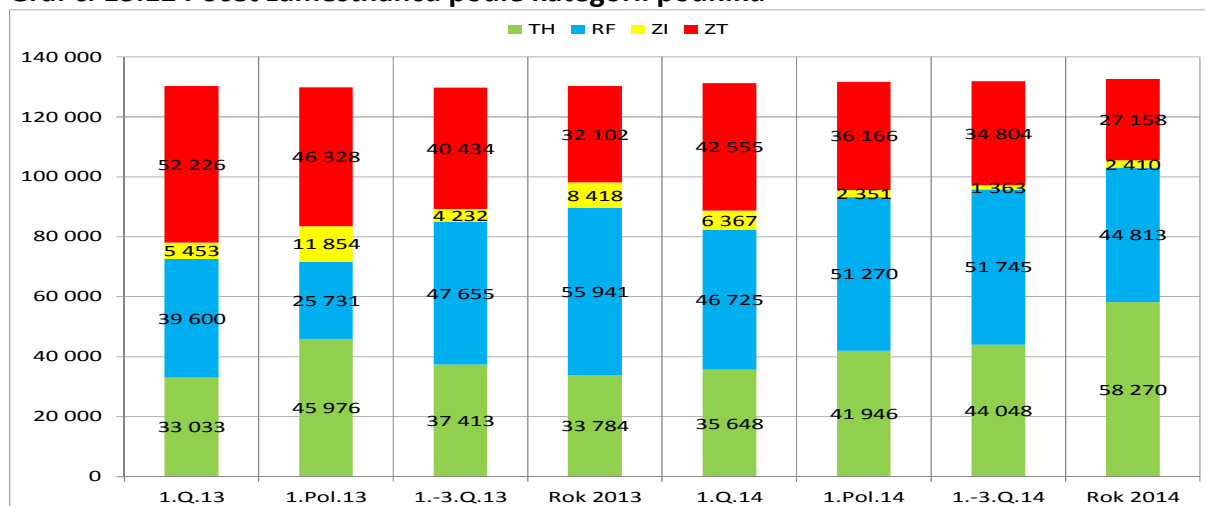
### 13.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V tvorbě EVA se meziočně zvýšil rozdíl mezi kategorií nejlepších a nejhorších podniků (graf č. 13.11). Vývoj podílu na zaměstnanosti a obratu jednotlivých kategorií podniků je v grafech č. 13.12 a 13.13.

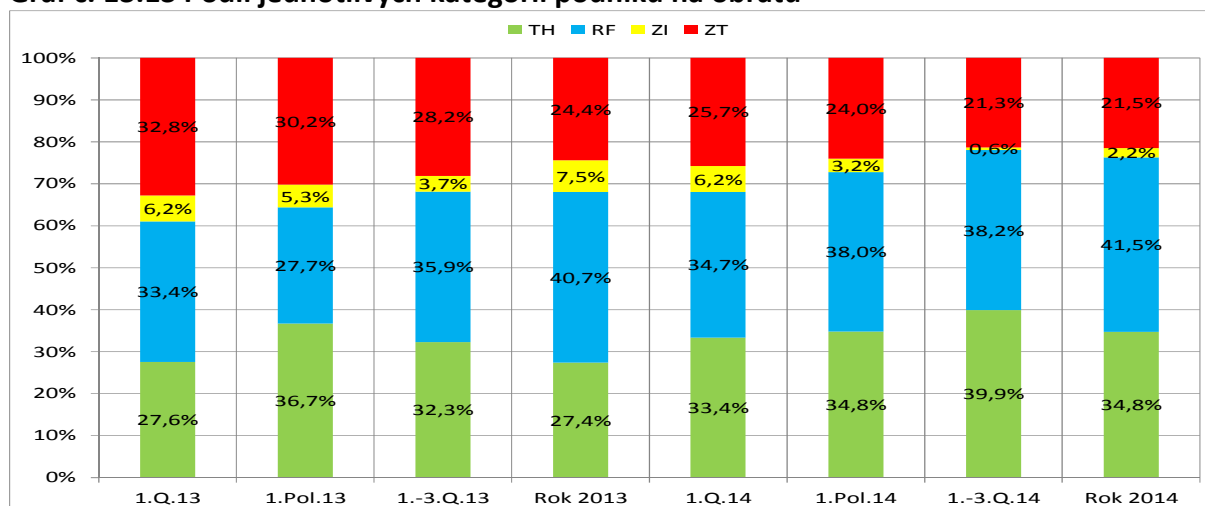
**Graf č. 13.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

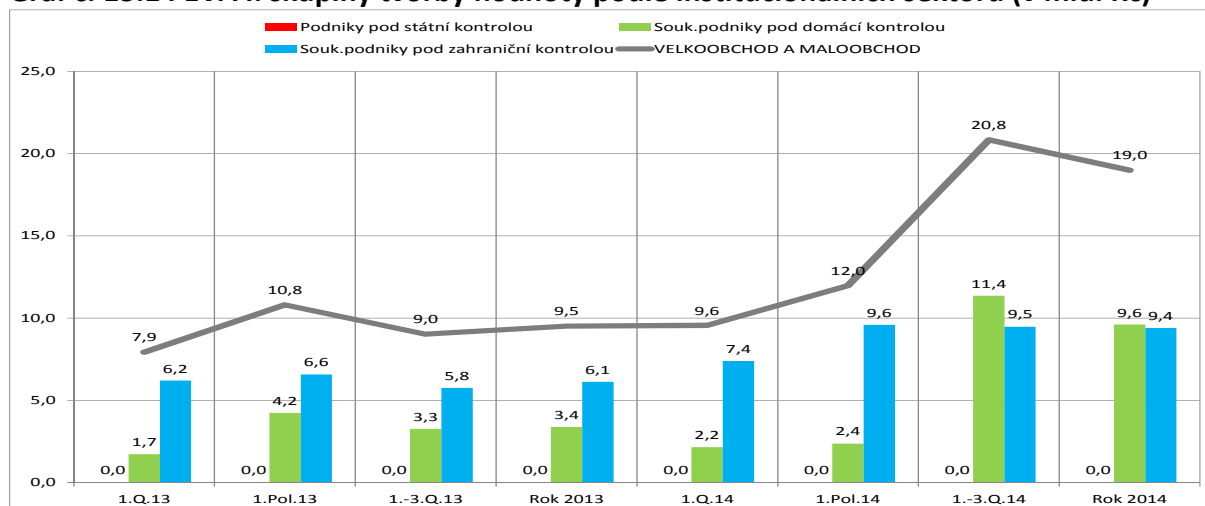
**Graf č. 13.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obrátu**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**13.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**

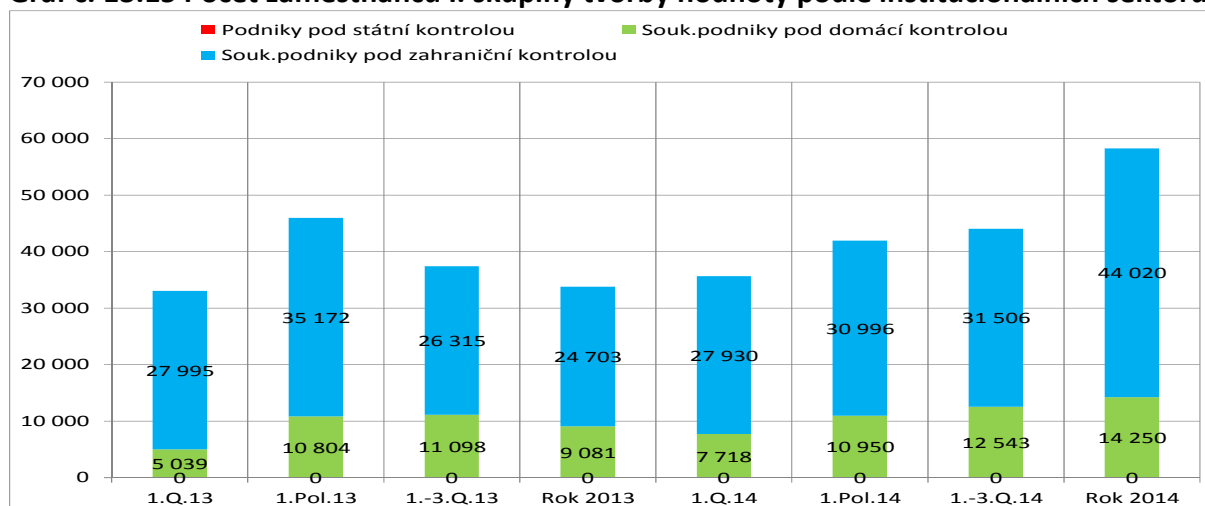
V tvorbě EVA ve skupině podniků I. kategorie předstihly domácí soukromé podniky firmy pod zahraniční kontrolou (graf č. 13.14). Podíl firem pod zahraniční kontrolou na zaměstnanosti i obrátu je dominantní a meziročně se zvýšil (graf č. 13.15 a 13.16).

**Graf č. 13.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



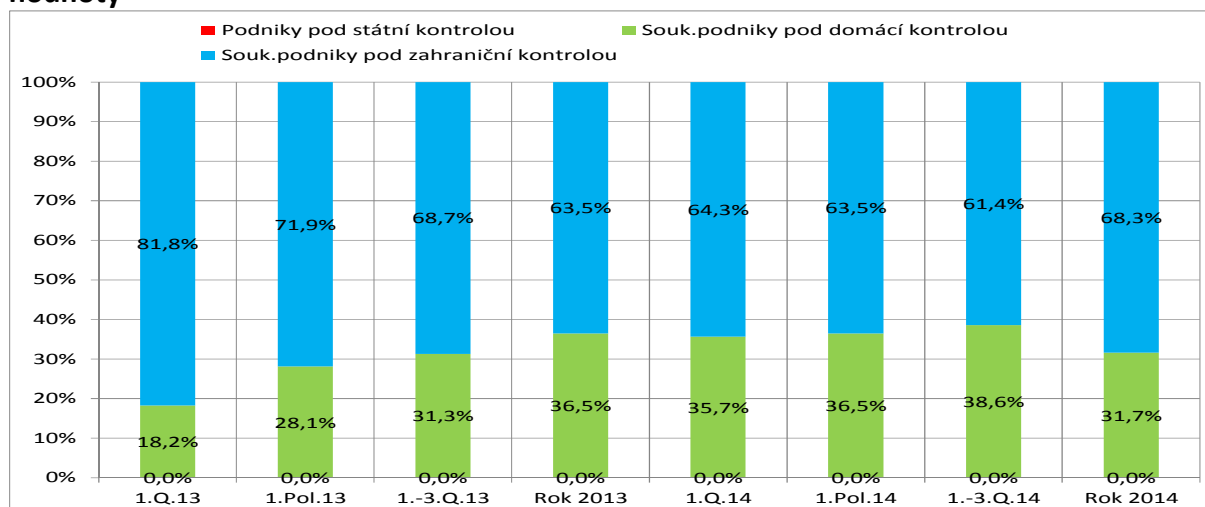
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.15 Počet zaměštnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



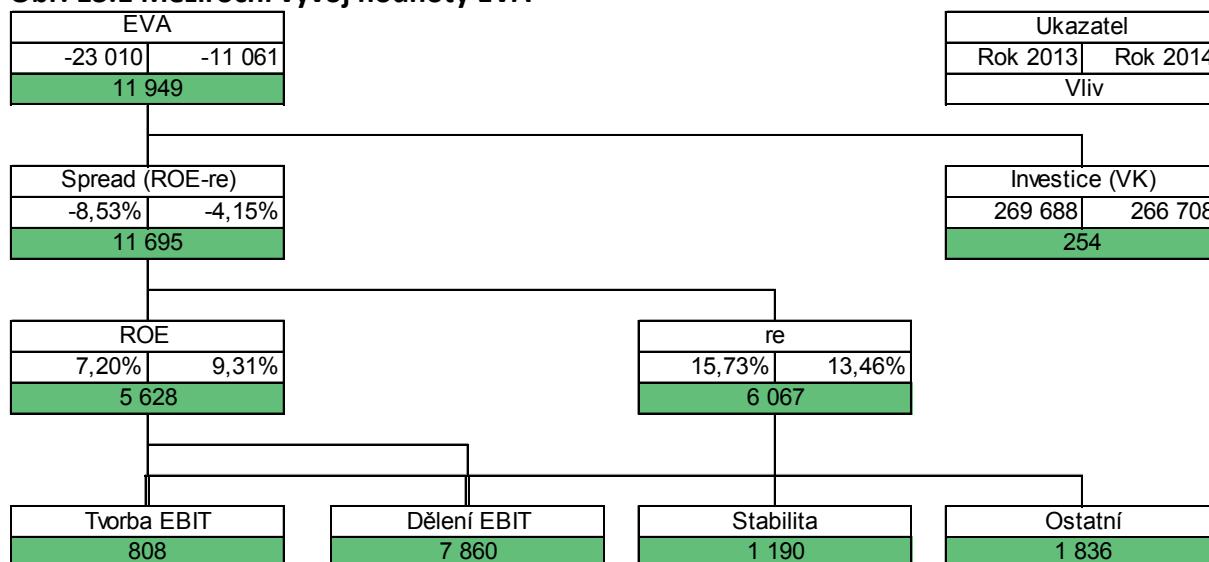
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

### 13.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Z Obr. 13.1 je patrný vývoj hodnot EVA ve velko a malo obchodě. Hodnota EVA se výrazně zlepšila, ale stále zůstala hluboko pod nulou. Pozitivní vliv měl vývoj všech ukazatelů.

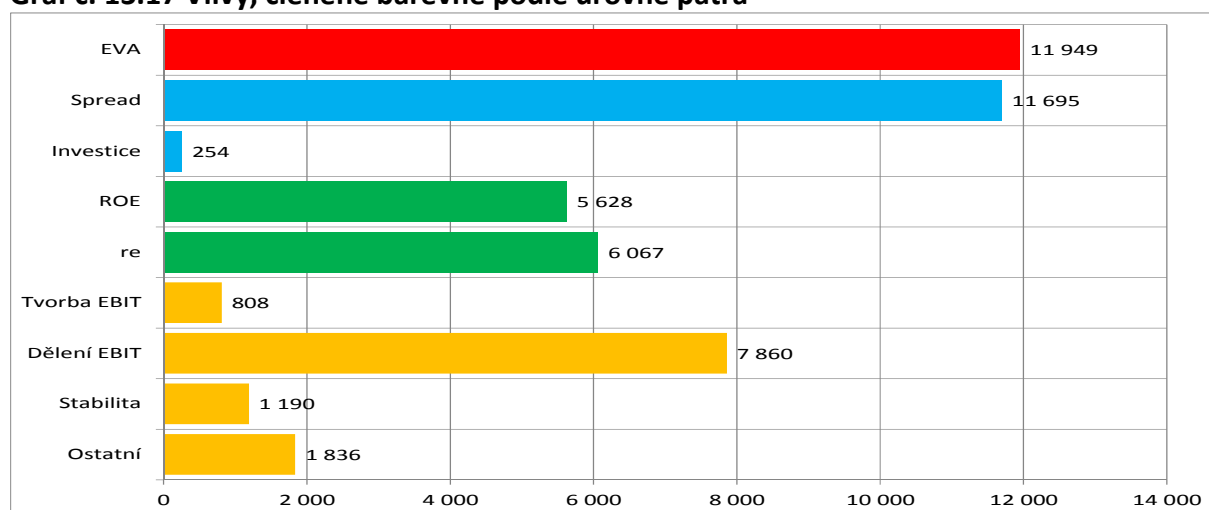
Grafy č. 13.17 až 13.21 zobrazují vývoj důležitých ukazatelů pro vývoj hodnoty EVA.

**Obr. 13.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



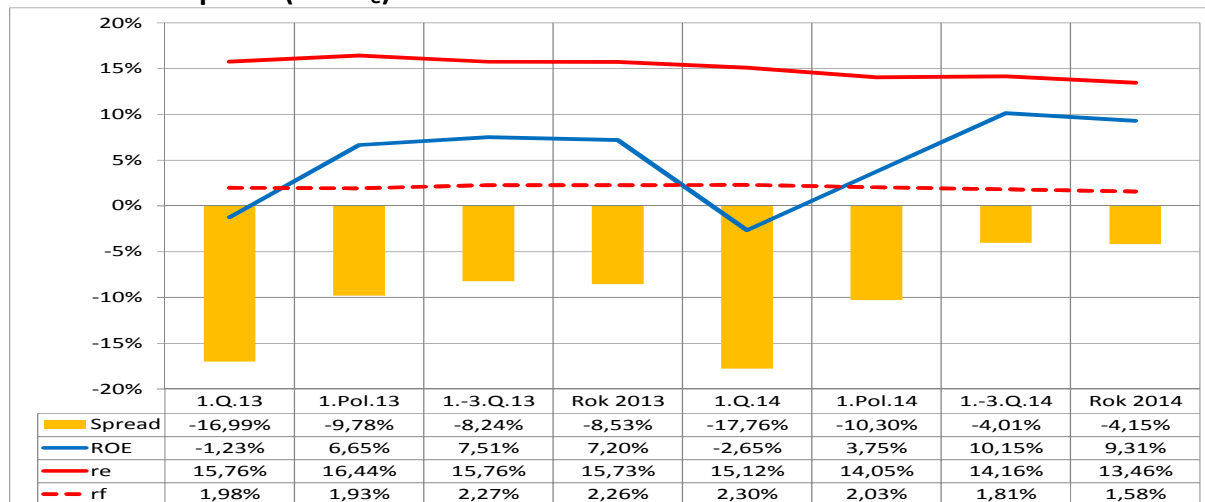
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 13.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



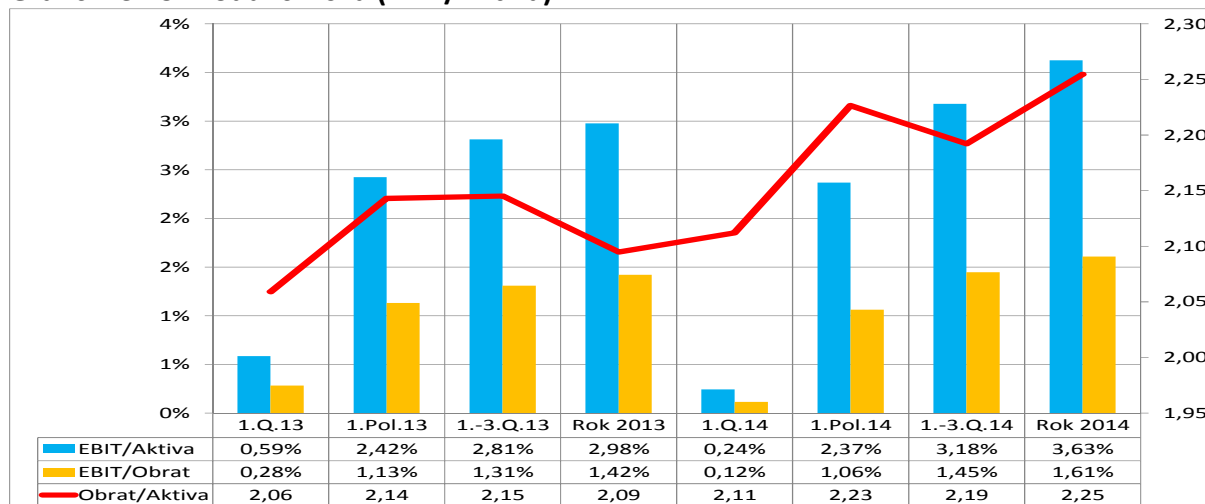
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)



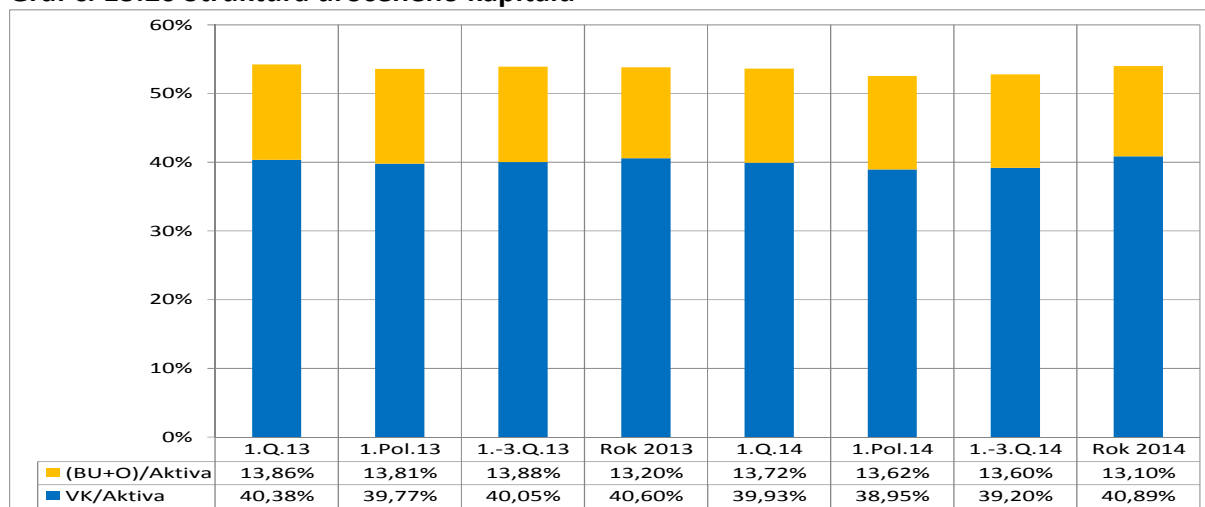
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



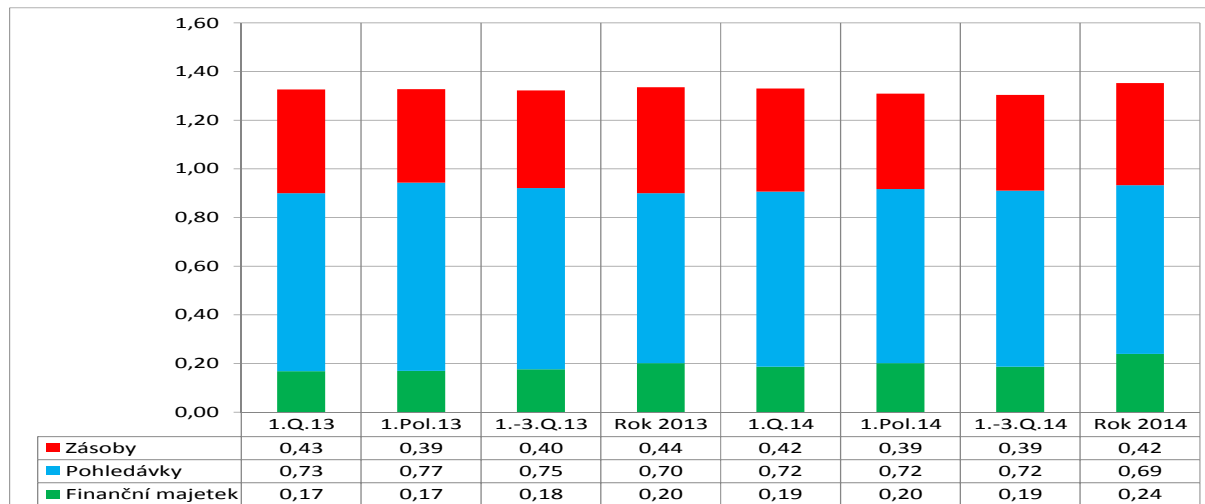
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.20 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 13.21 Likvidita



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

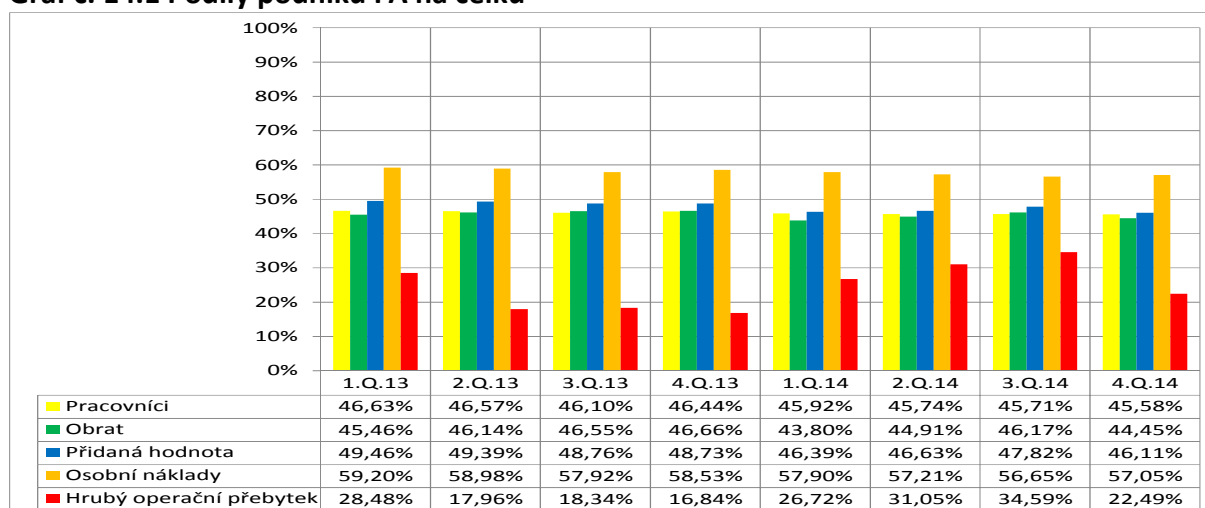


## 14. DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ

### 14.1 Postavení podniků z finanční analýzy

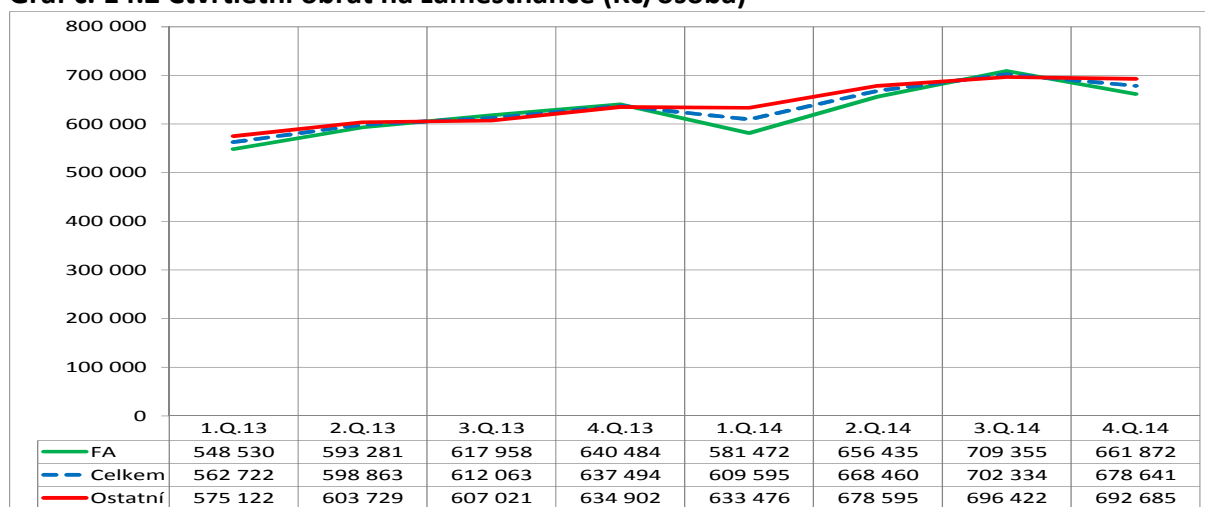
V odvětví dopravy a skladování působí řada velkých firem, takže míra pokrytí ve FA je poměrně velká a blíží se 50 % i u zaměstnanosti. Vysoký podíl osobních nákladů výrazně sráží hodnotu operačního přebytku (graf č. 14.1). Velmi vyrovnané jsou za jednotlivé agregáty ukazatele výkonosti, zatímco u průměrné mzdy je rozdíl (graf č. 14.2 až 14.4).

**Graf č. 14.1 Podíly podniků FA na celku**

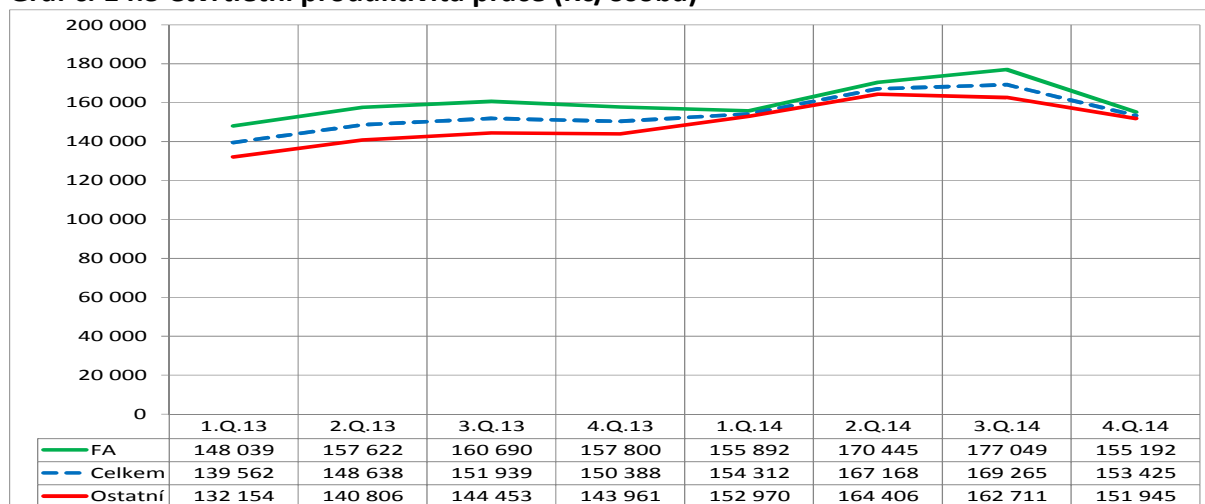


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

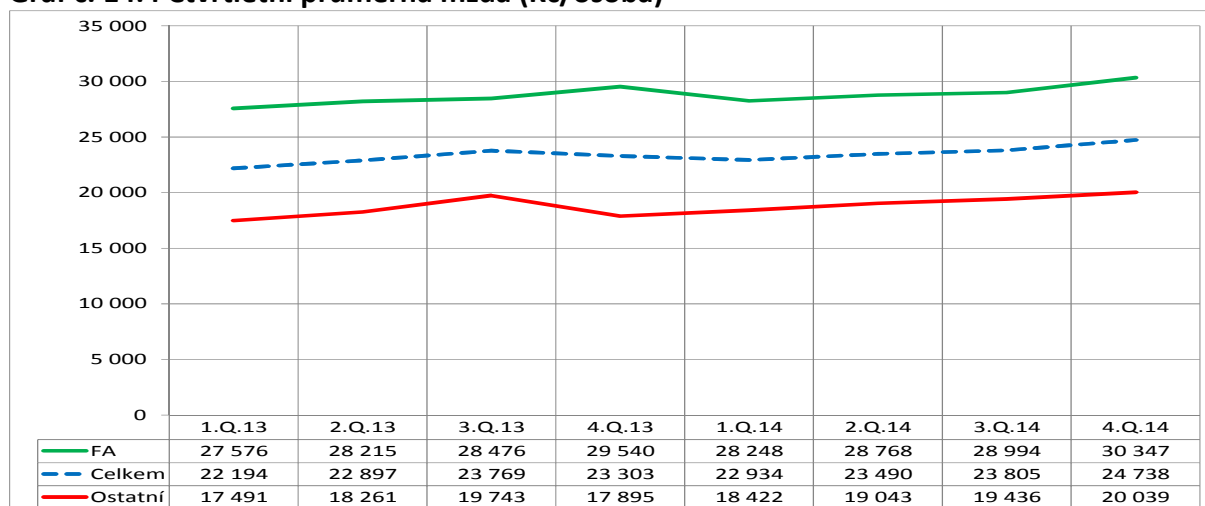
**Graf č. 14.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

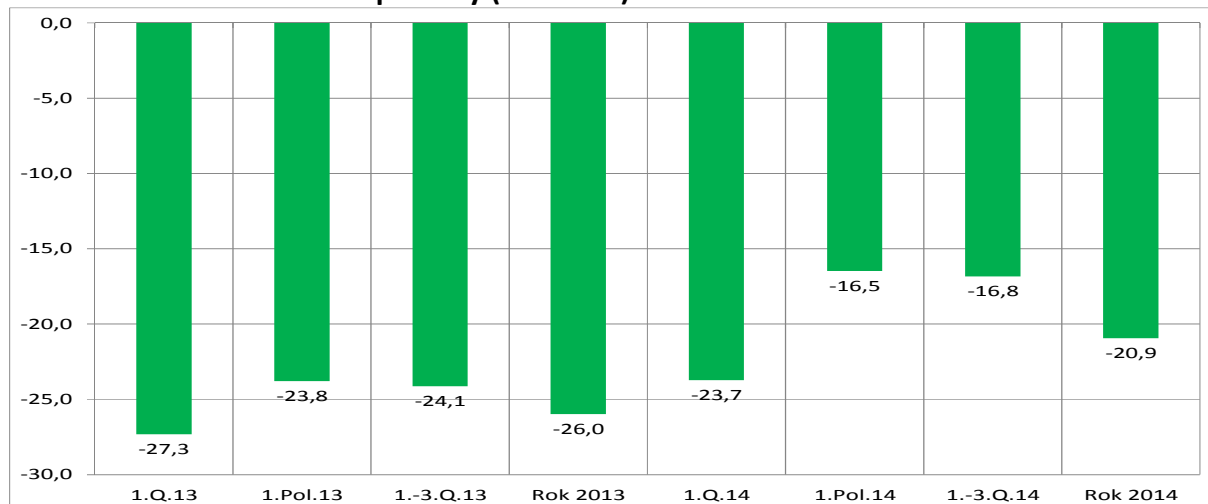
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 14.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Odvětví s dlouhodobě zápornou hodnotou EVA ji meziročně dosti zlepšilo (graf č. 14.5). Přitom došlo ke snížení zaměstnanosti i obrátu (graf č. 14.6 a 14.7).

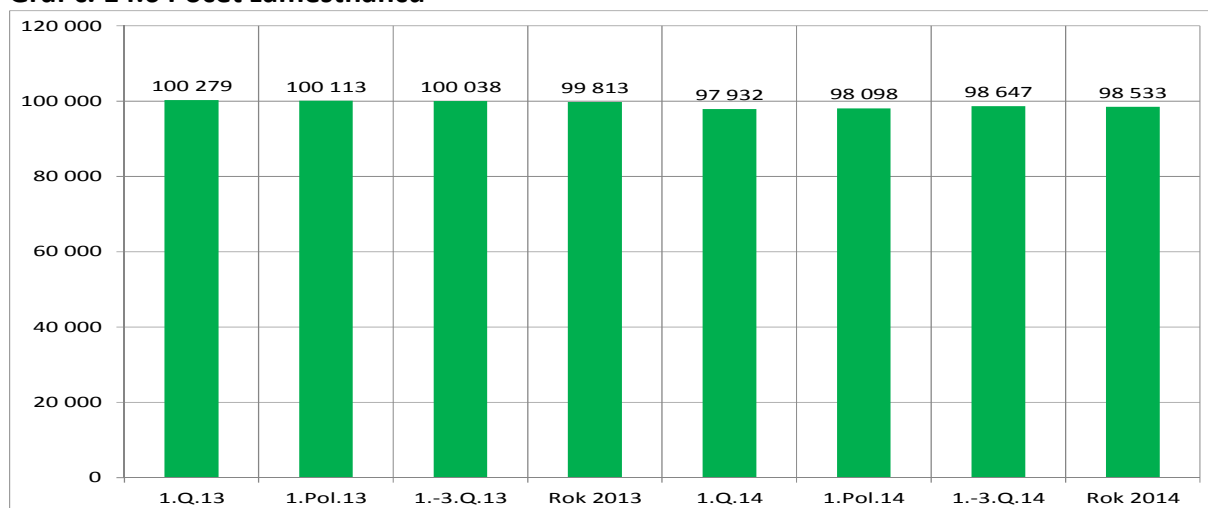
## 14. DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ

**Graf č. 14.5 EVA nefinanční podniky (v mld. Kč)**



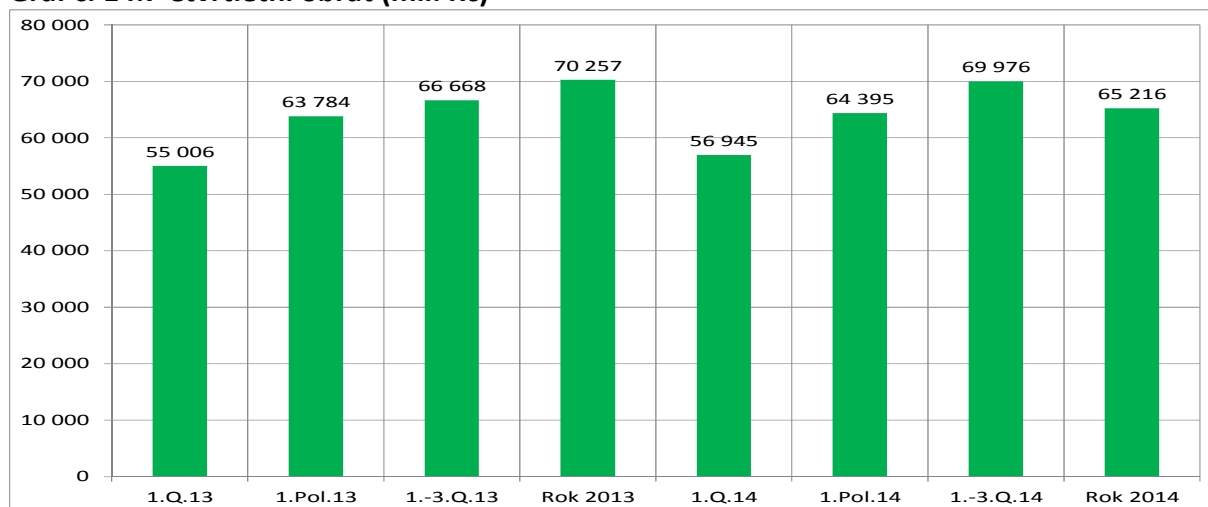
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**

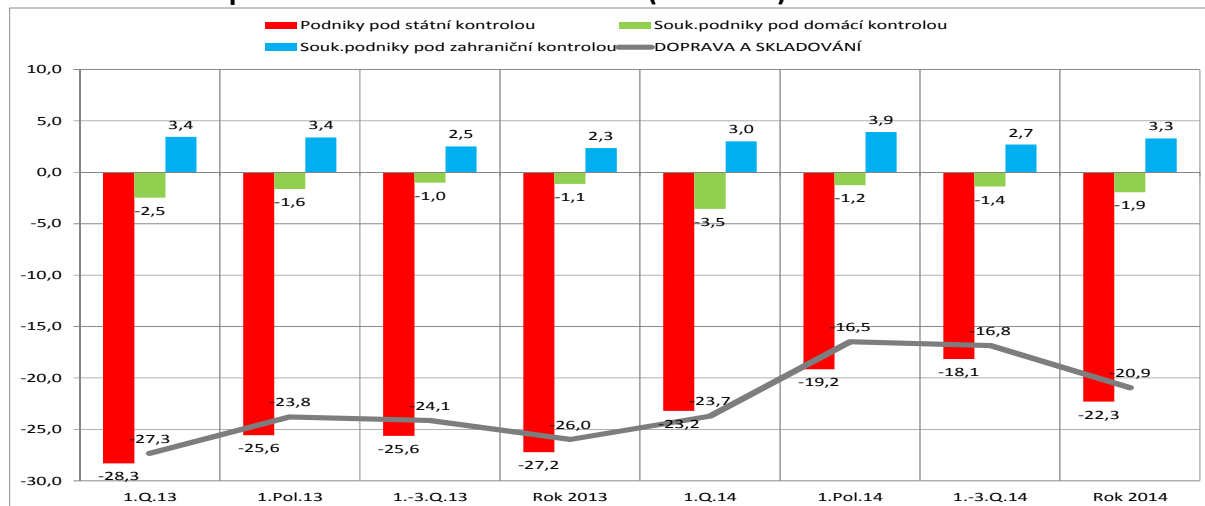


Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 14.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

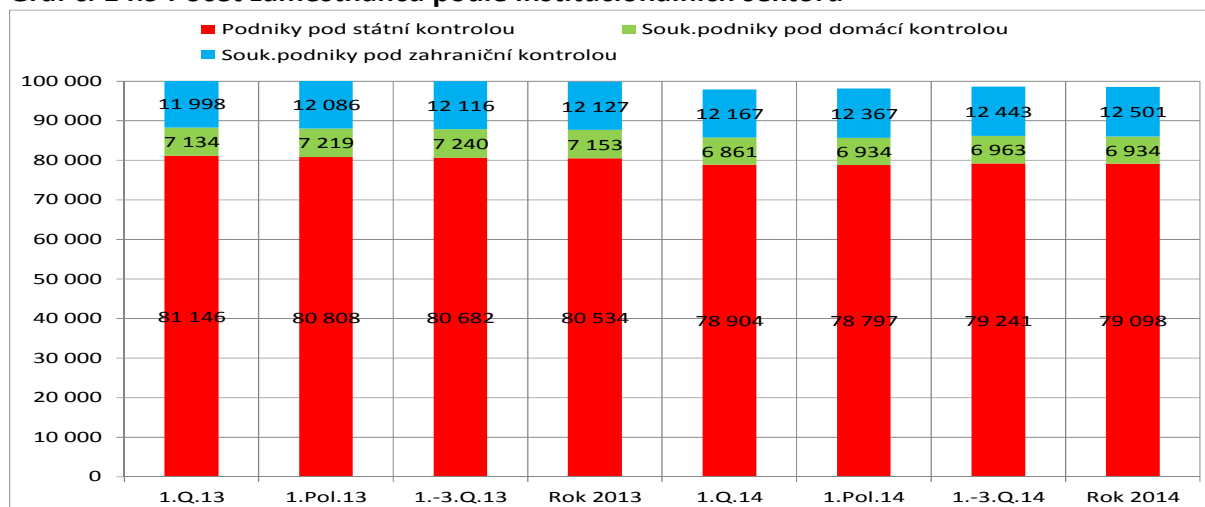
Podle institucionálních sektorů převažuje záporná tvorba EVA u firem pod státní kontrolou, s meziročním zlepšením (graf č. 14.8). Ve struktuře zaměstnanosti i obrátu dominuje státní sektor (graf. č. 14.9 a 14.10).

**Graf č. 14.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**



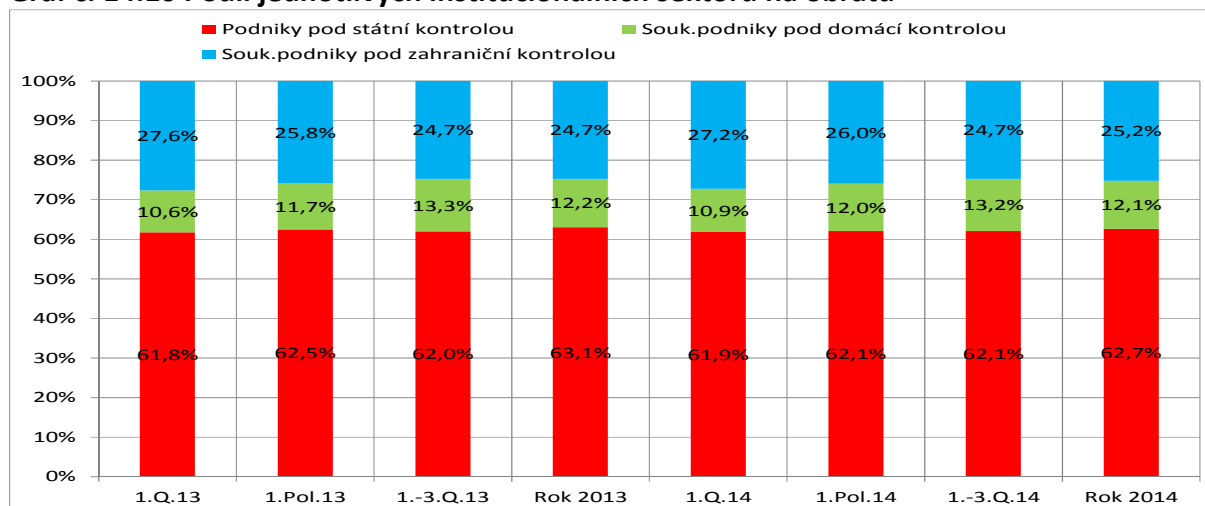
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu

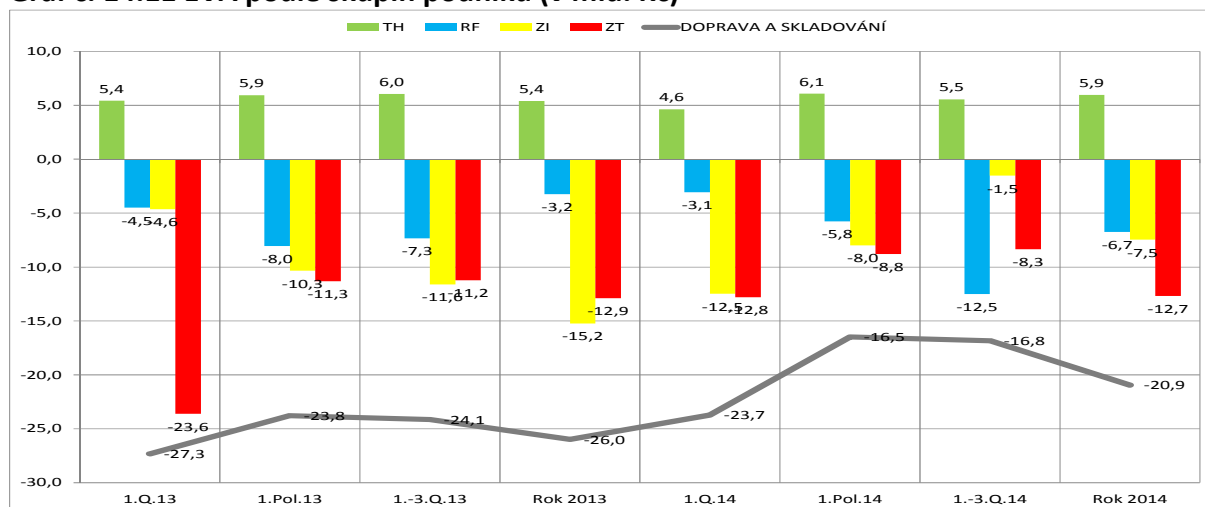


Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

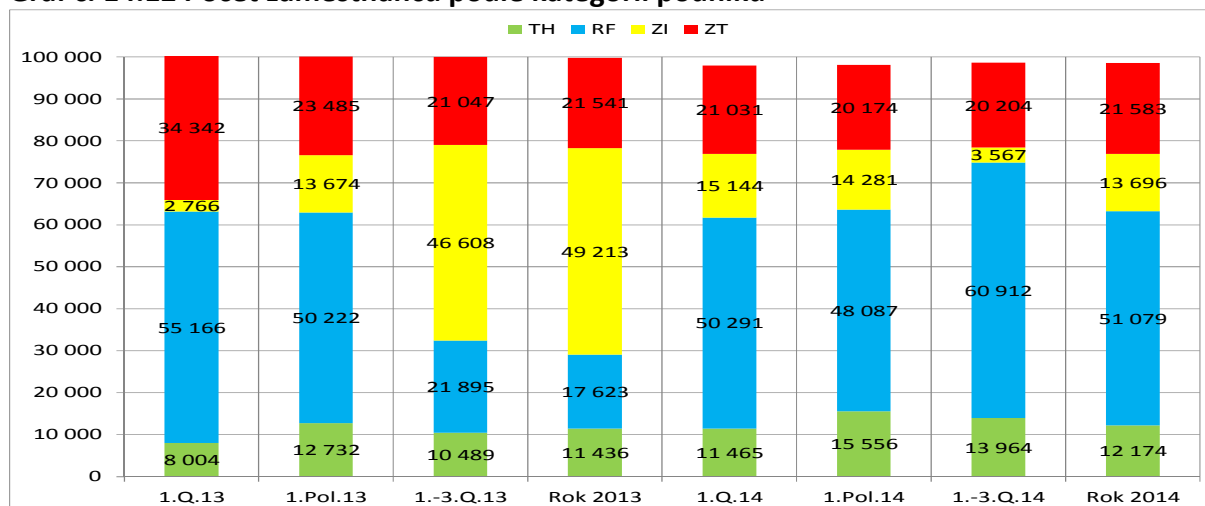
#### 14.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

V generování hodnoty EVA převažují podniky v horších kategoriích III. a IV. skupiny podniků (graf č. 14.11). V podílech na zaměstnanosti a obrátu však převažují skupiny lepších podniků zejména II. kategorie (graf č. 14.12 a 14.13).

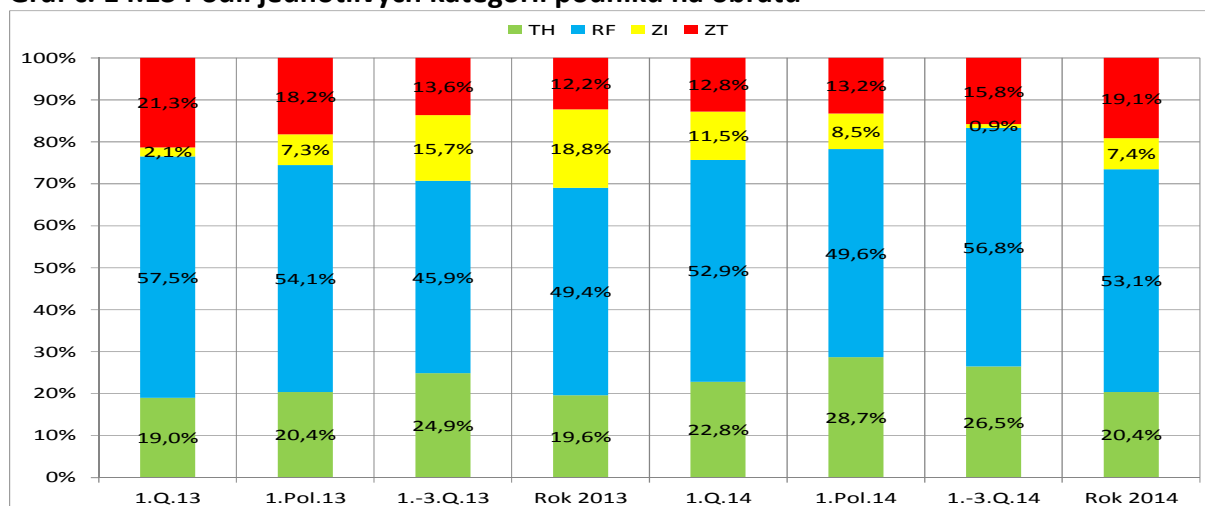
Graf č. 14.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

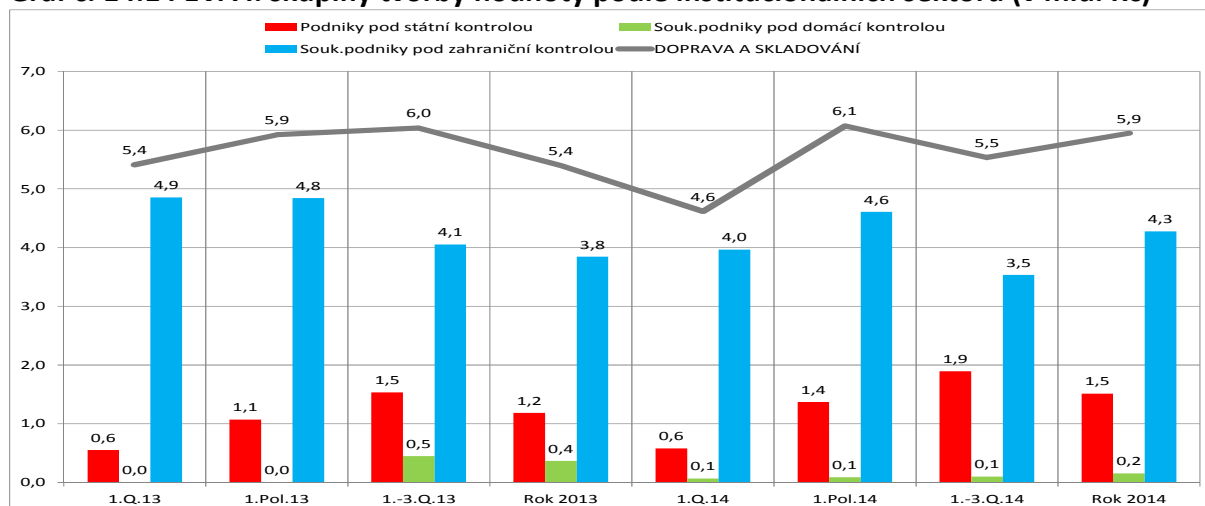
**Graf č. 14.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**14.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**

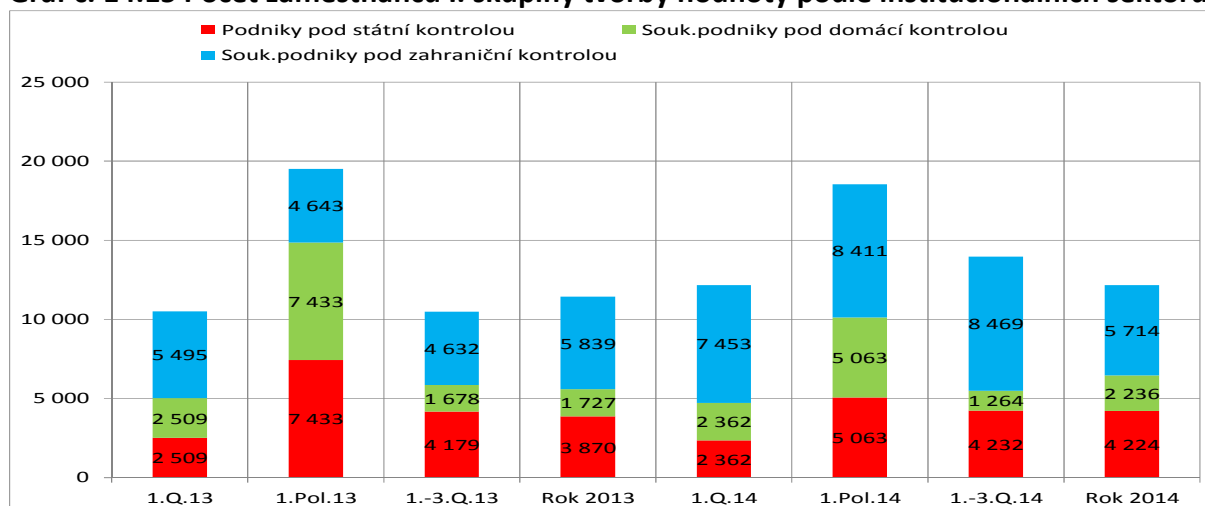
V I. skupině podniků si tvorbou hodnoty EVA udržují svou roli firmy pod zahraniční kontrolou a podniky pod státní kontrolou, zatímco soukromé domácí firmy se meziročně vytrácejí (graf č. 14.14). V podílu na zaměstnanosti i obratu převažují firmy pod zahraniční kontrolou (graf č. 14.15 a 14.16).

**Graf č. 14.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



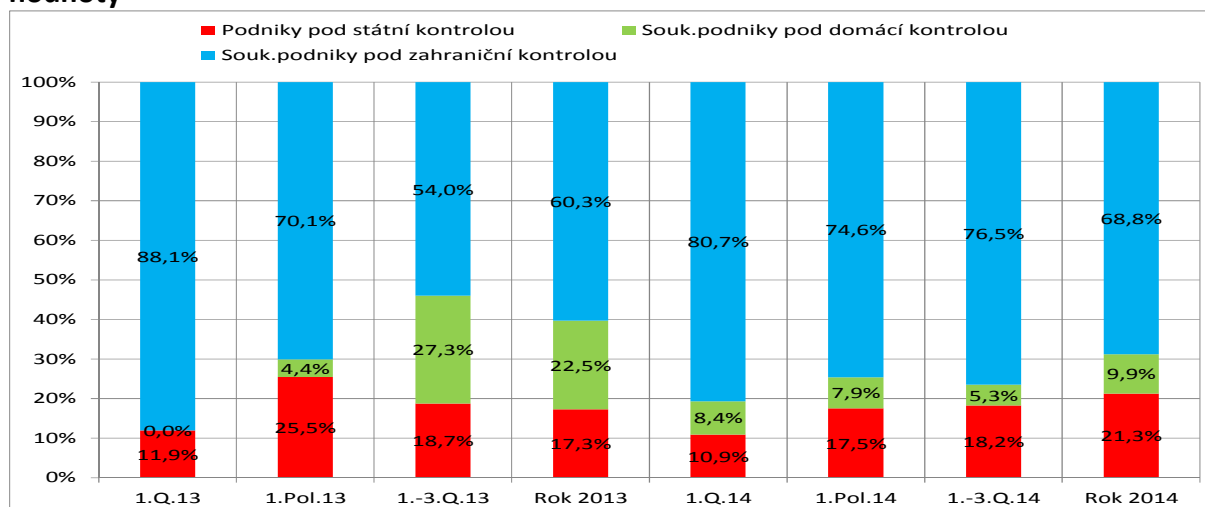
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu I. skupiny tvorby hodnoty**



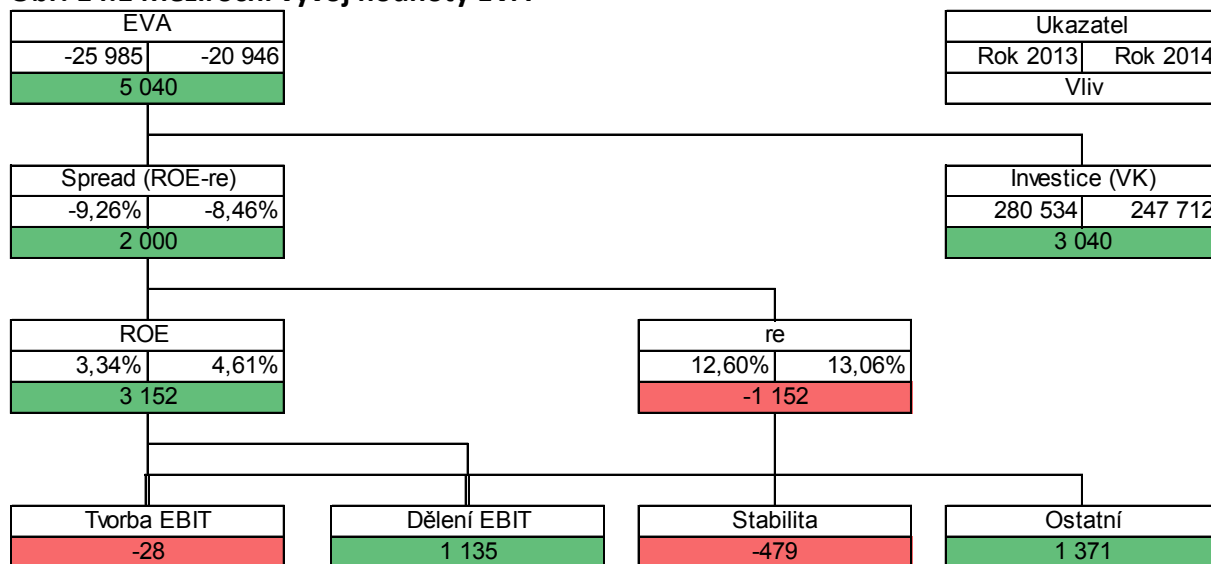
Pramen: počepčet MPO z dat ČSÚ

### 14.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Vývoj hodnoty ekonomického zisku (EVA) je pozitivní, i když hodnota EVA je stále výrazně záporná. Pozitivní je vývoj ROE, ale vývoj rizika se promítl do vývoje EVA negativně (viz Obr. 14.1).

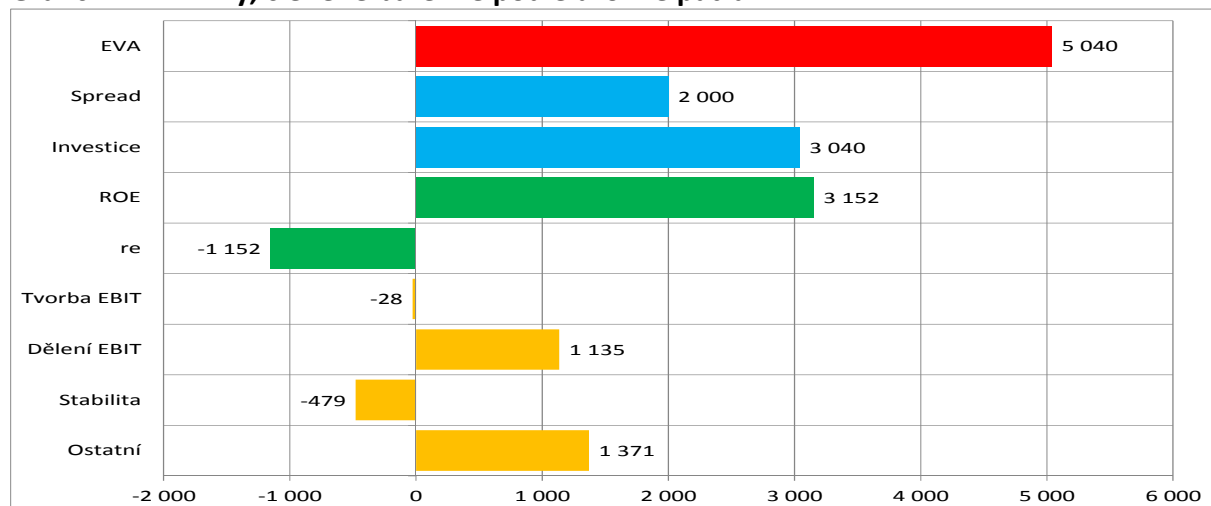
V následujících grafech č. 14.17 až 14.21 je vývoj ukazatelů dokumentujících tento pozitivní vývoj EVA.

**Obr. 14.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



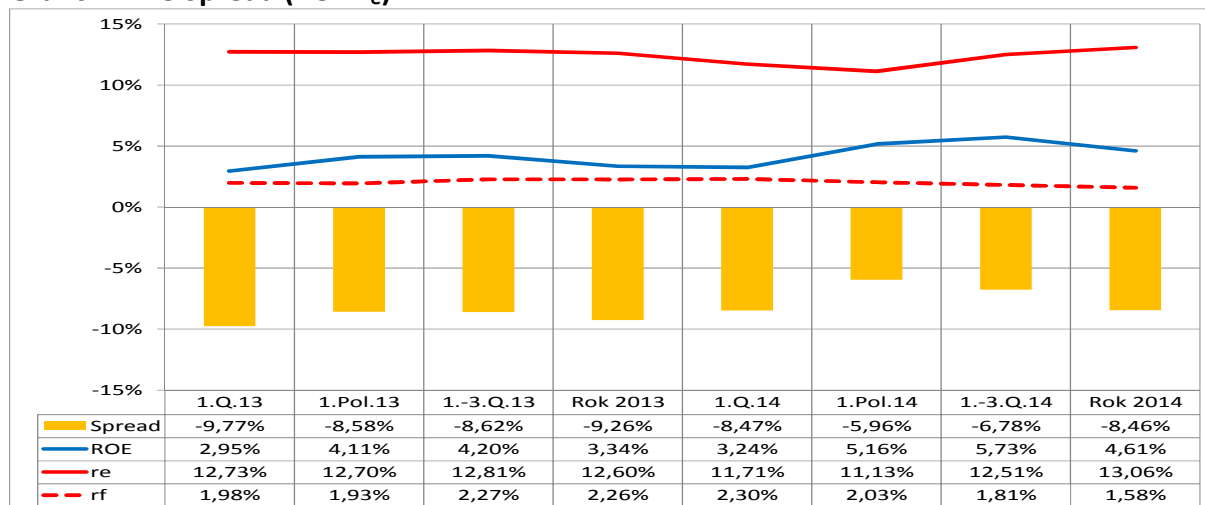
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



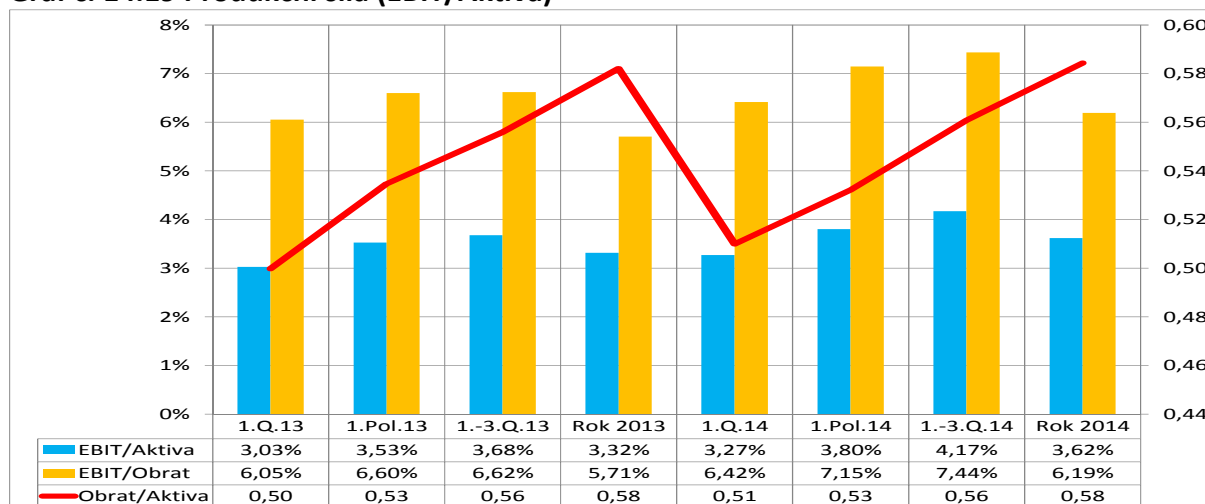
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ



Graf č. 14.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)

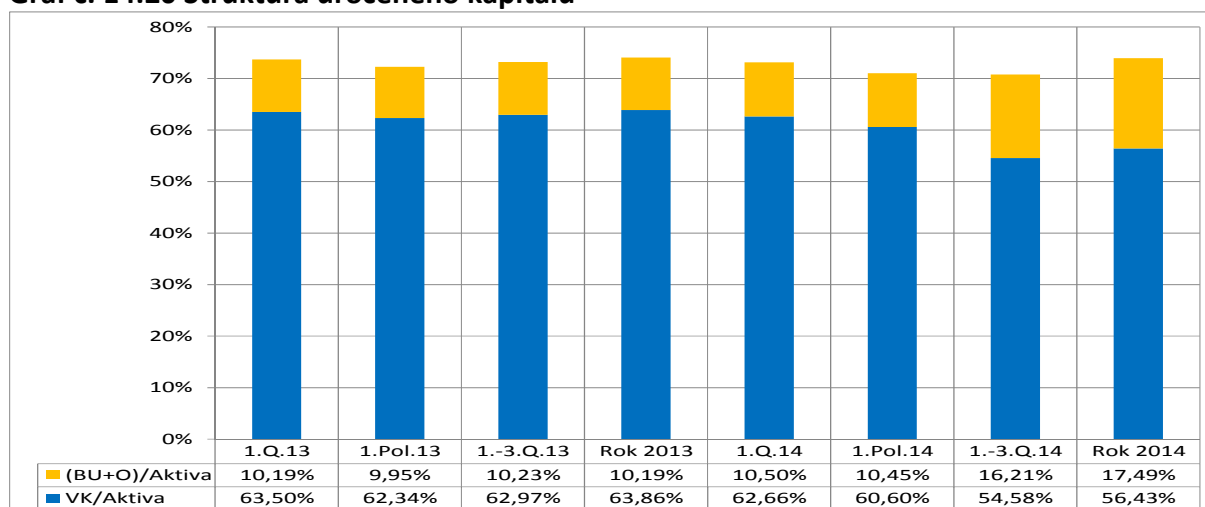
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)



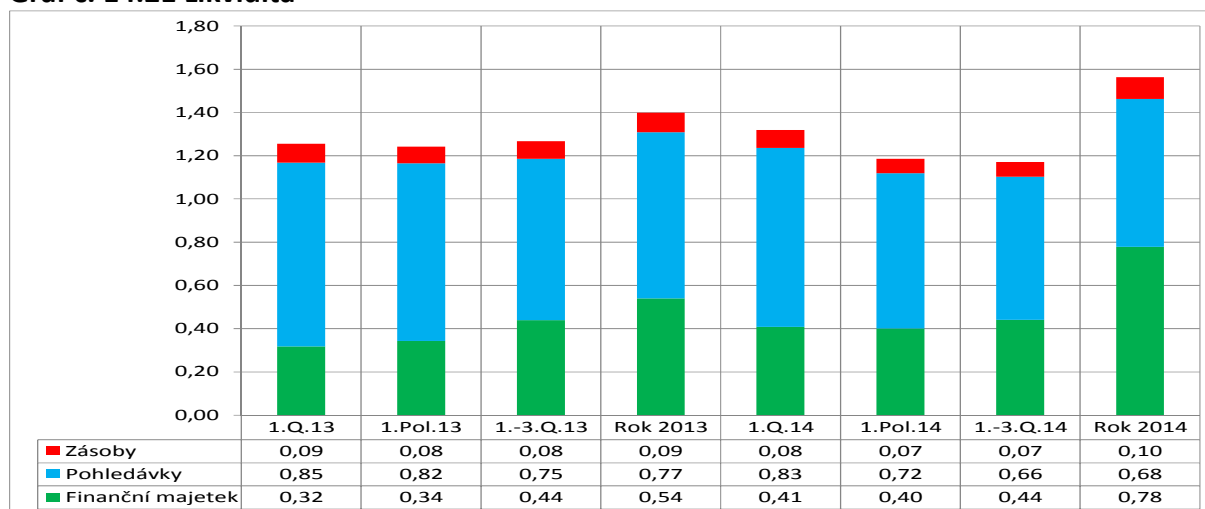
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

Graf č. 14.20 Struktura úročeného kapitálu



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 14.21 Likvidita**



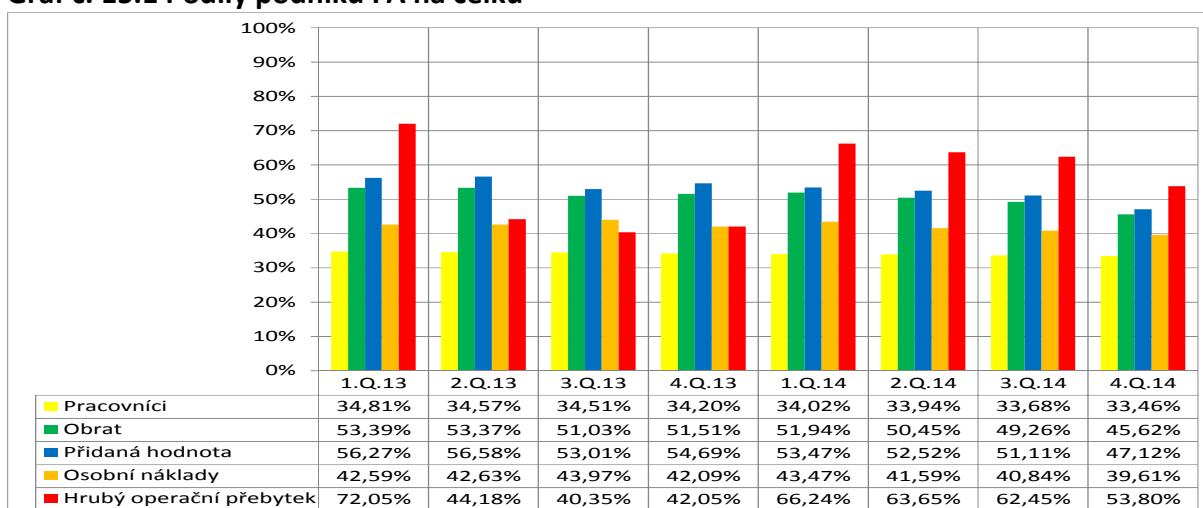
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

## 15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

### 15.1 Postavení podniků z finanční analýzy

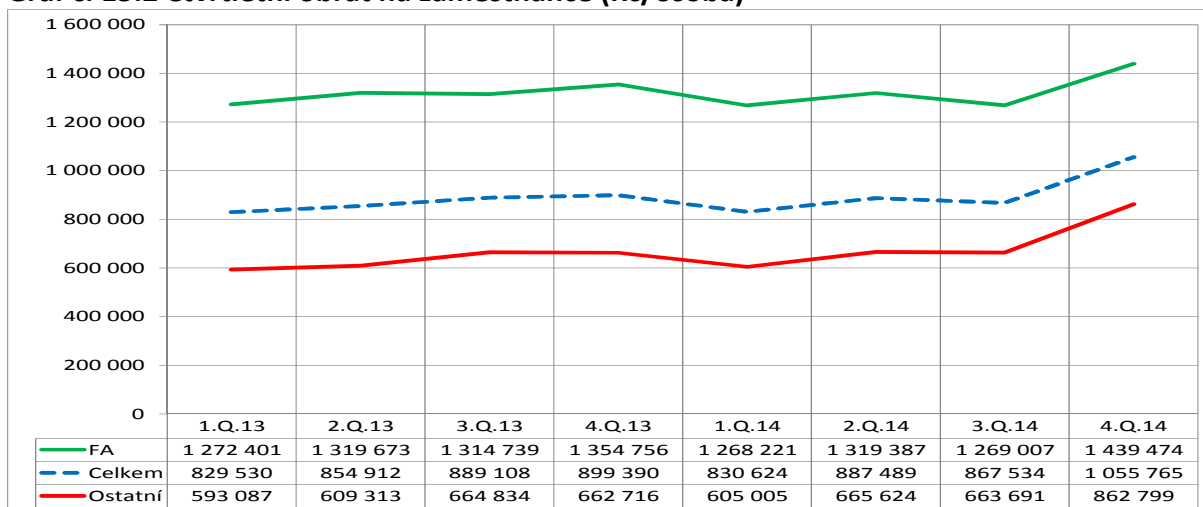
Z vývoje podílu obratu a přidané hodnoty je zřejmý trend pozvolného snižování podílu velkých a středních podniků v tomto odvětví, při nízkém podílu na zaměstnanosti. Relativně nižší podíl osobních nákladů podstatně zvedl hrubý operační přebytek (graf č. 15.1). Relace jednotlivých agregací podle výkonnosti a odměňování poskytuje graf č. 15.2 až 15.4.

**Graf č. 15.1 Podíly podniků FA na celku**

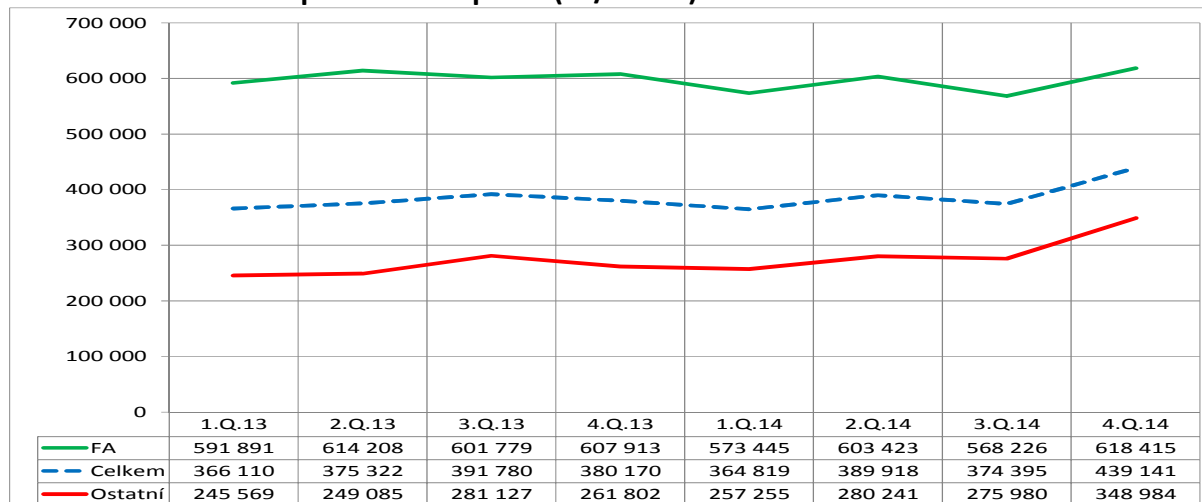


Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

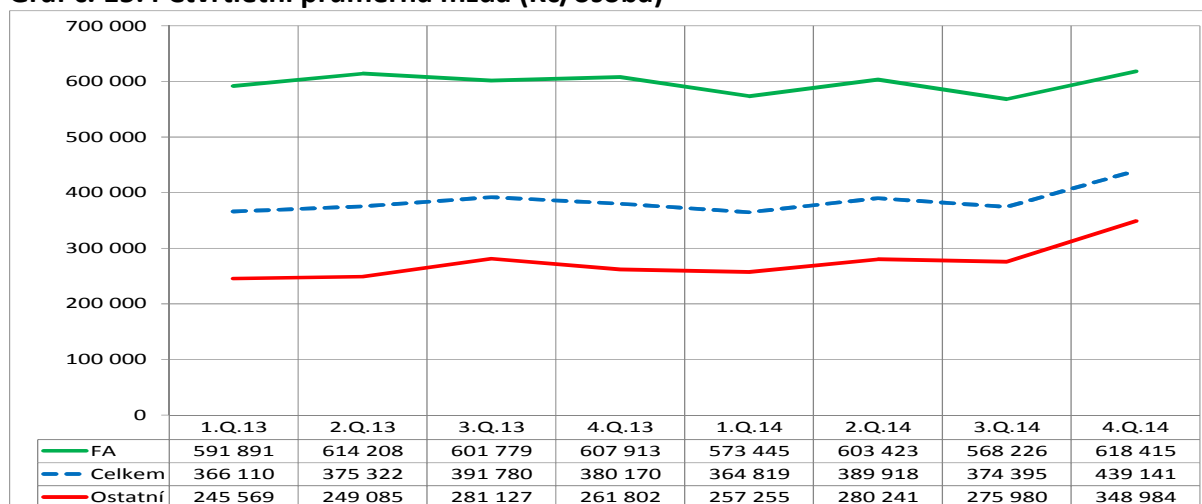
**Graf č. 15.2 Čtvrtletní obrat na zaměstnance (Kč/osoba)**



Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.3 Čtvrtletní produktivita práce (Kč/osoba)**

Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.4 Čtvrtletní průměrná mzda (Kč/osoba)**

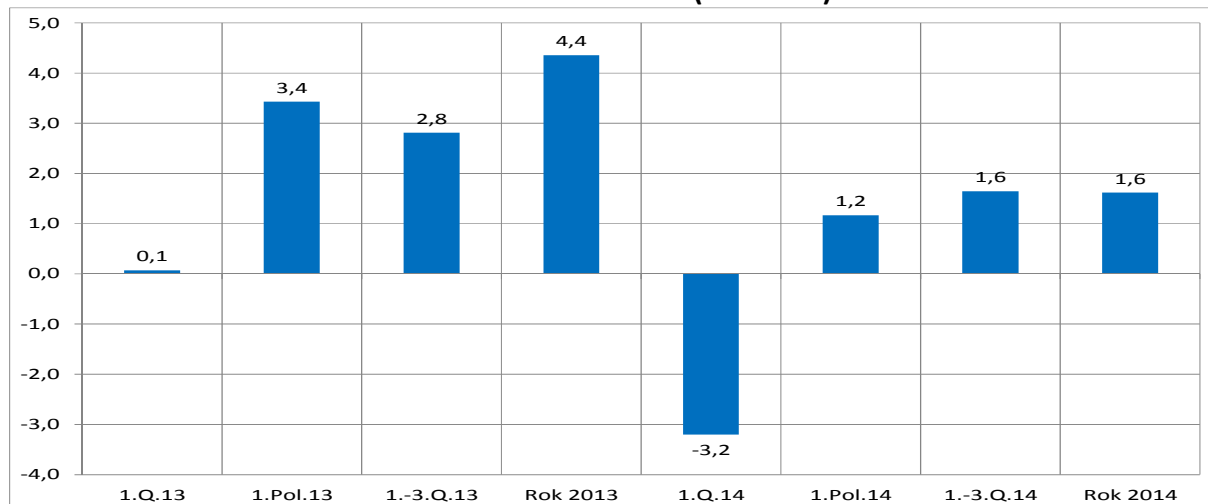
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**15.2 Ekonomický zisk celkem a podle agregací**

Jediný obor s dlouhodobě kladnou tvorbou hodnoty EVA se v 1. čtvrtletí 2014 dostal do záporných hodnot, v kumulaci za rok 2014 skončil v kladných číslech, ale meziročně nižších (graf č. 15.5), při mírném poklesu zaměstnanosti i obrátu (15.6 a 15.7).

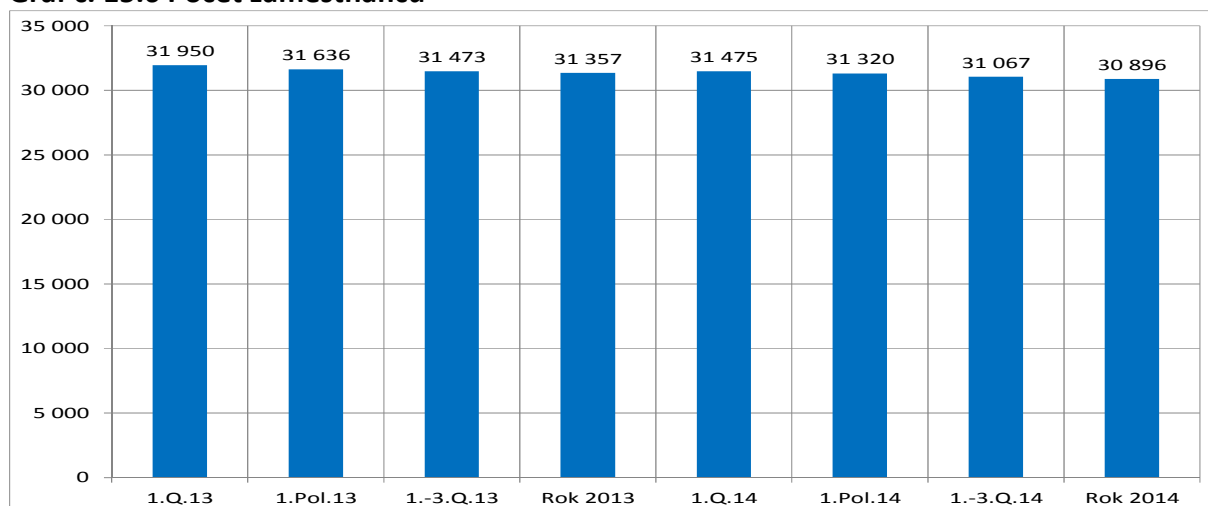
## 15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 15.5 EVA informační a komunikační činnosti (v mld. Kč)**



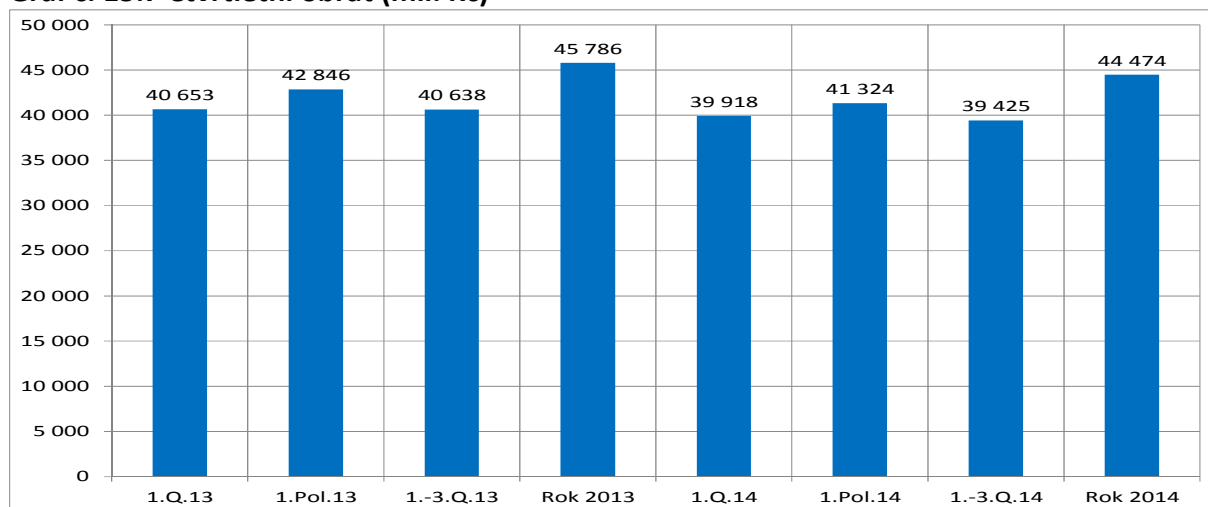
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.6 Počet zaměstnanců**



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.7 Čtvrtletní obrát (mil. Kč)**

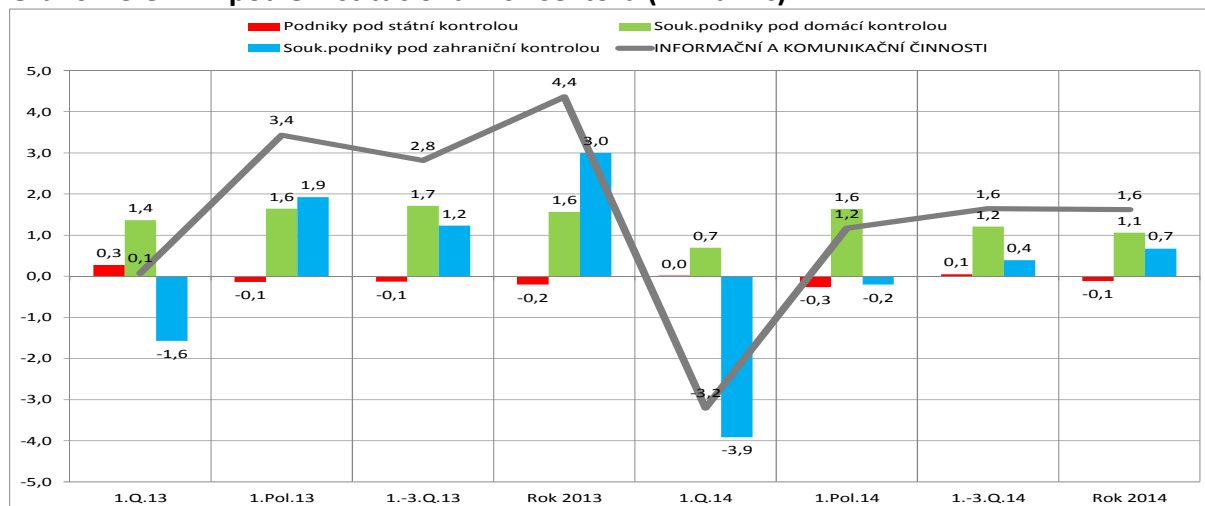


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### 15.3 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

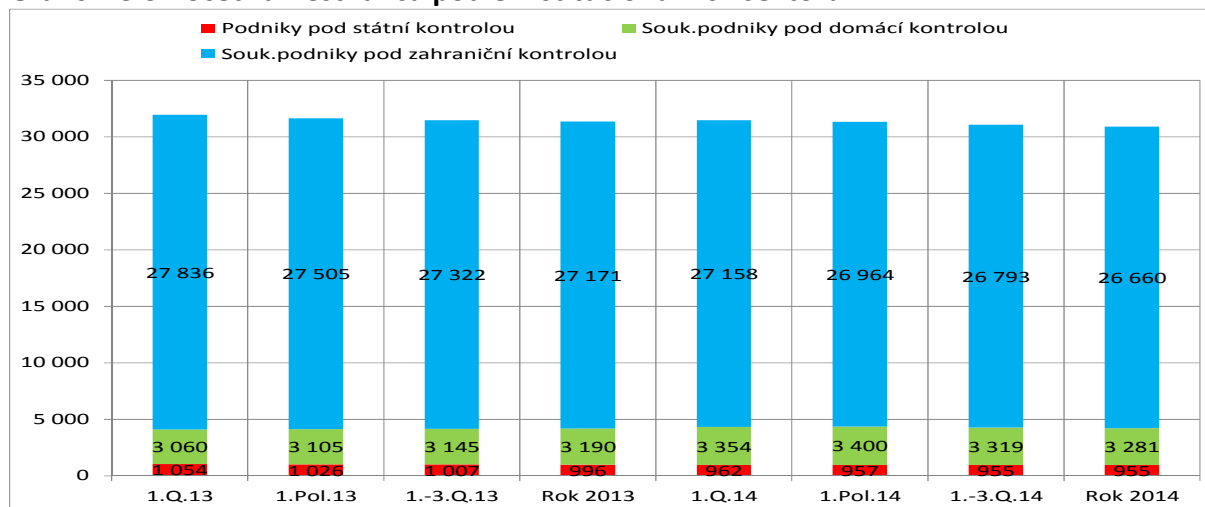
Nejlépe si vedou domácí soukromé firmy, které po celé období dosahují poměrně stabilních kladných hodnot EVA. Velké výkyvy v tvorbě EVA mají firmy pod zahraniční kontrolou (graf č. 15.8). Na zaměstnanosti i obratu mají však tyto firmy naprosto dominantní postavení (graf č. 15.9 a 15.10).

**Graf č. 15.8 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)**

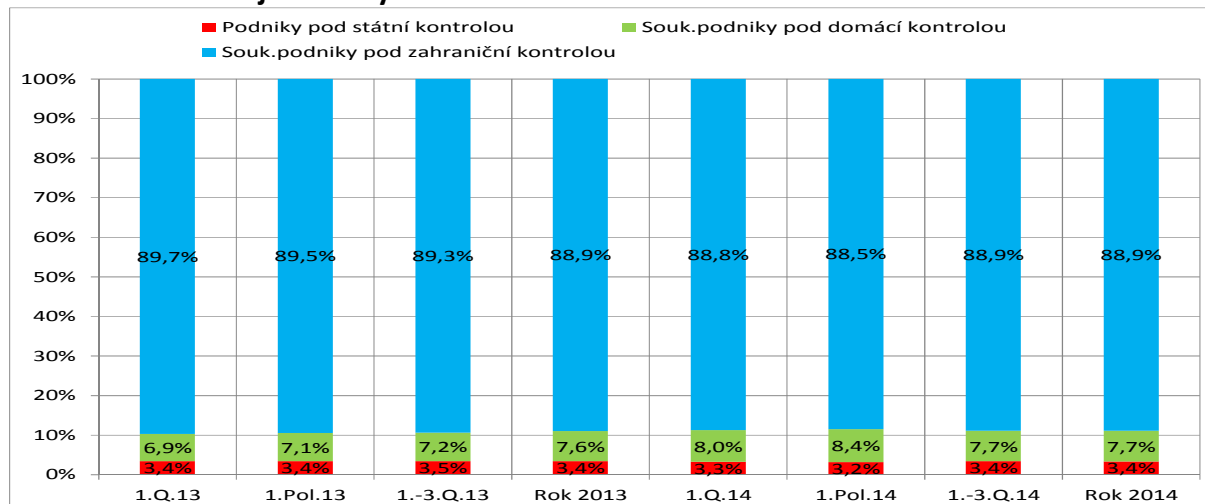


Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů**



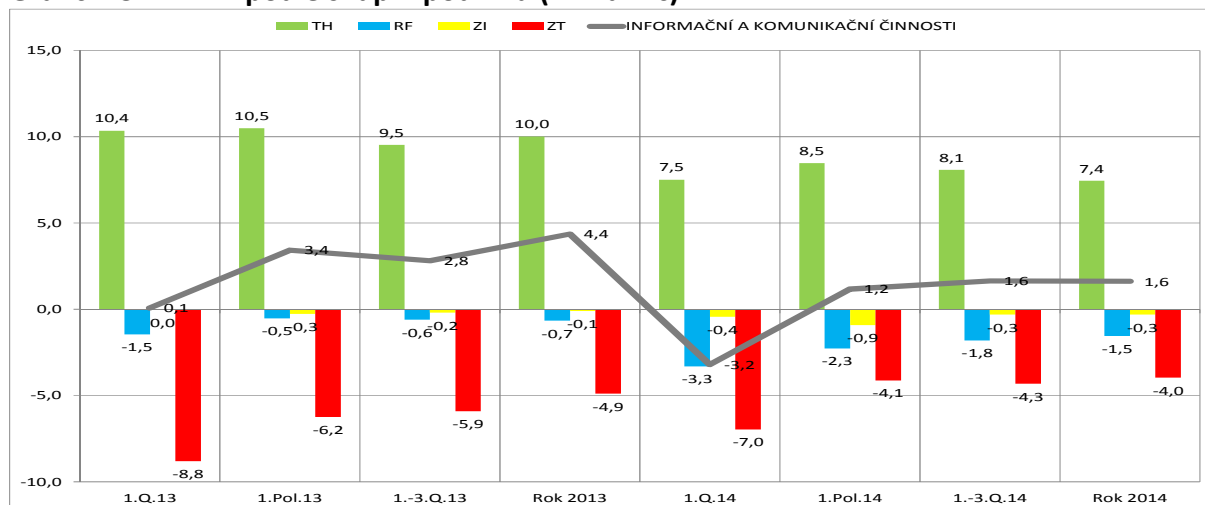
Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu**

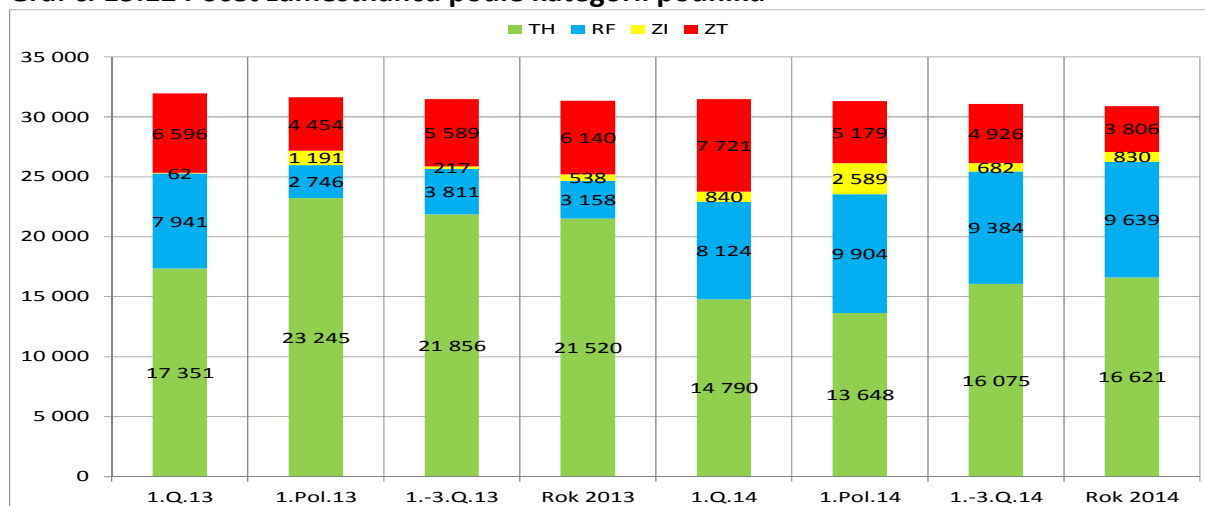
Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**15.4 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty**

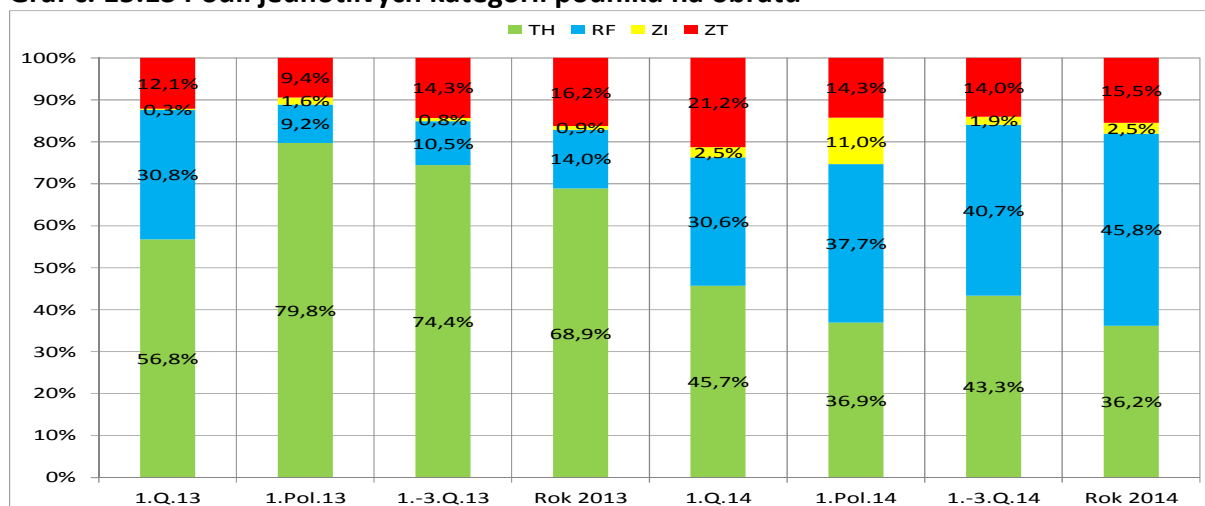
Podle tvorby hodnoty EVA převažuje v oboru informační a komunikační činnosti skupina nejlepších podniků, i když se jejich role meziročně snížila (graf č. 15.11). U zaměstnanosti a podílu na obrátu je patrné meziroční „přelití“ jejich části z I. do II. skupiny podniků (graf č. 15.12 a 15.13).

**Graf č. 15.11 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)**

Pramen: propočtení MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu**

Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

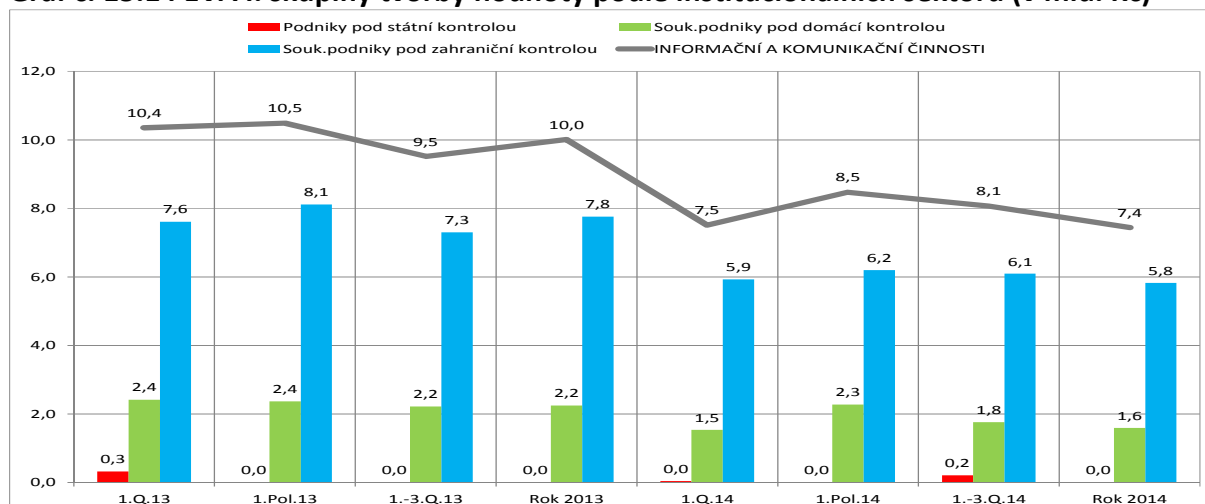
**15.5 Ekonomický zisk I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**

VI. skupině podniků je v tvorbě hodnoty EVA zřejmé stabilní postavení domácích soukromých firem a převažující vliv firem pod zahraniční kontrolou, při jejich meziročním zhoršení, (graf č. 15.14). V tvorbě EVA, podílu na zaměstnanosti i obratu mají tyto firmy dominantní postavení (graf č. 15.15 a 15.16).



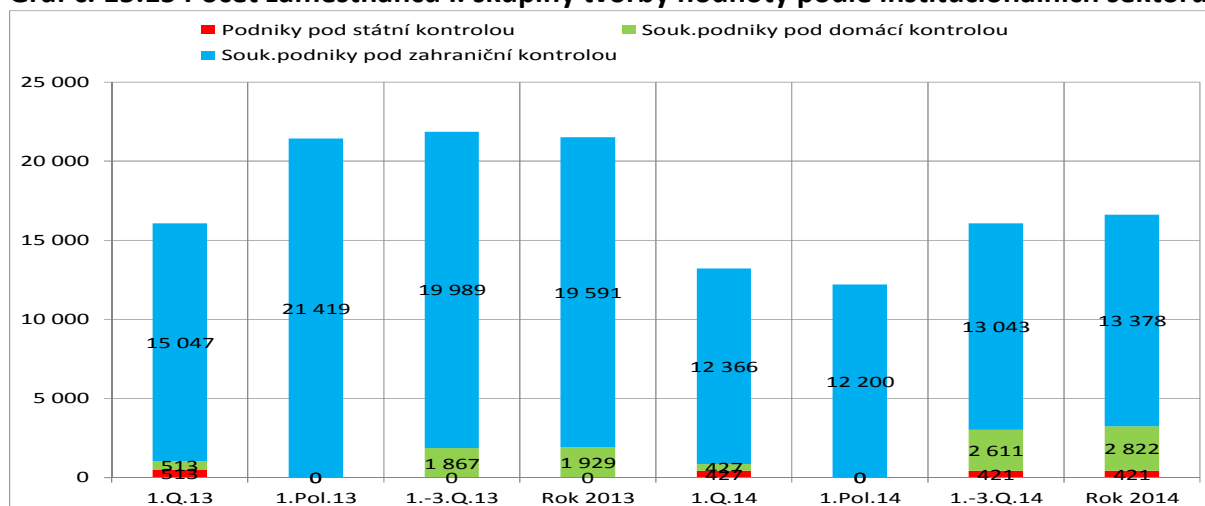
## 15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 15.14 EVA I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů (v mlrd. Kč)**



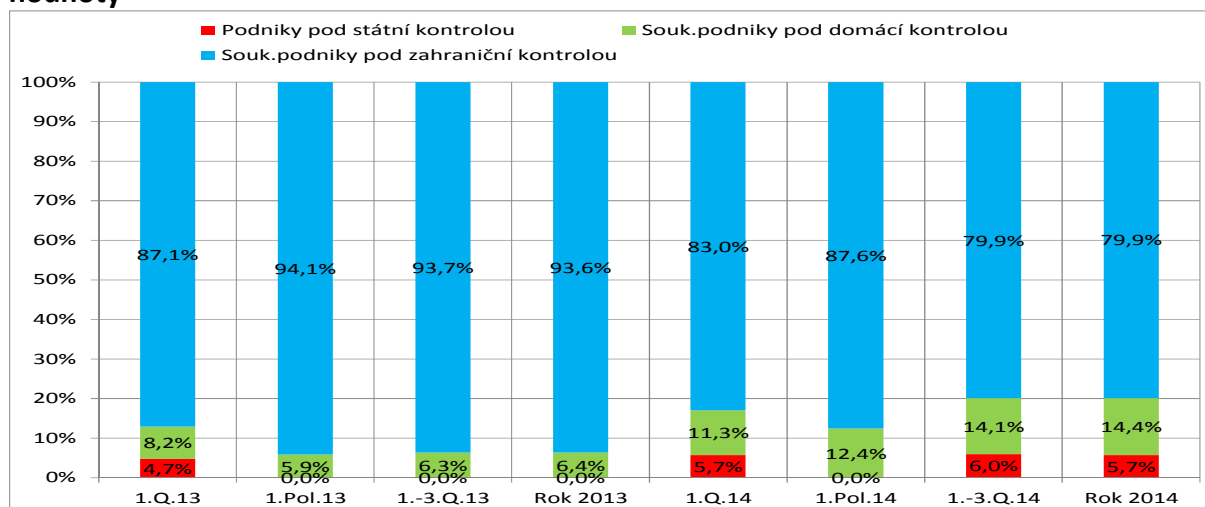
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.15 Počet zaměstnanců I. skupiny tvorby hodnoty podle institucionálních sektorů**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.16 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obrátu I. skupiny tvorby hodnoty**



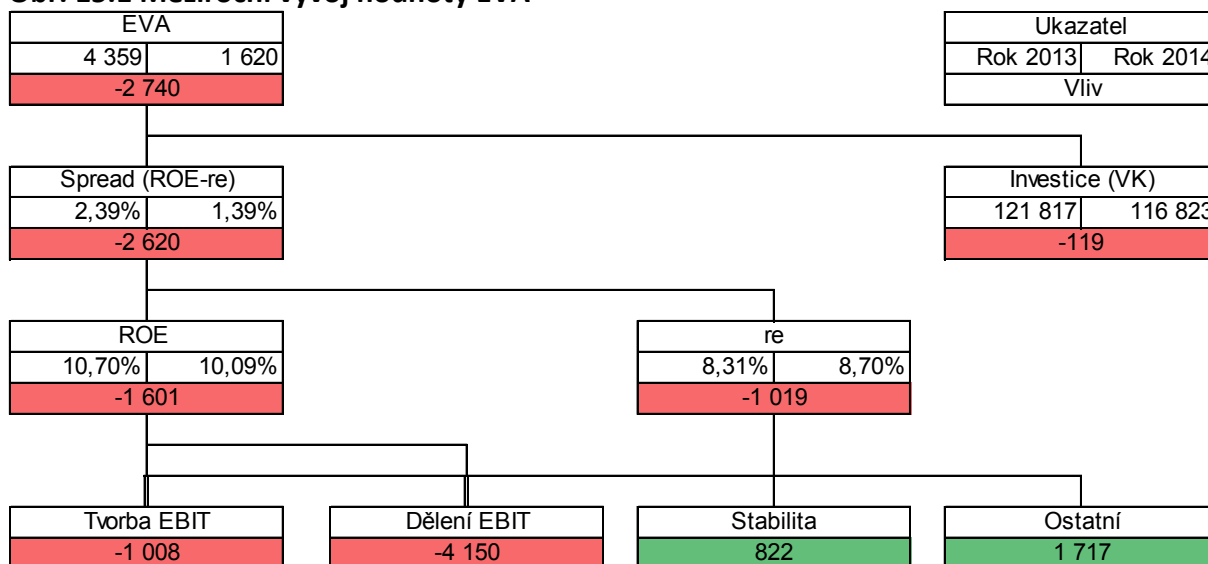
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

### 15.6 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Informační a telekomunikační činnosti jsou odvětvím tradičně tvořícím hodnotu (EVA je kladná). Ovšem meziroční vývoj hodnoty EVA byl velmi negativní. Bylo to dáno především poklesem hodnoty spreadu a v něm zvýšením rizika (re) a poklesem rentability vlastního kapitálu (ROE) (viz Obr. 15.1).

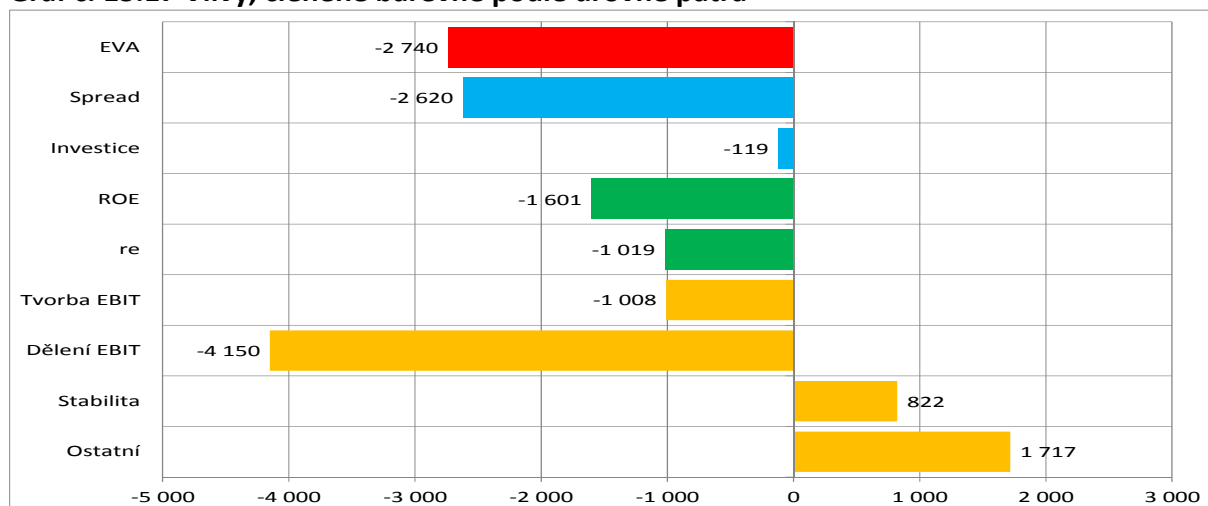
V následujících grafech č. 15.17 až 15.21 je vývoj hodnot ukazatelů působících na hodnotu EVA.

**Obr. 15.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

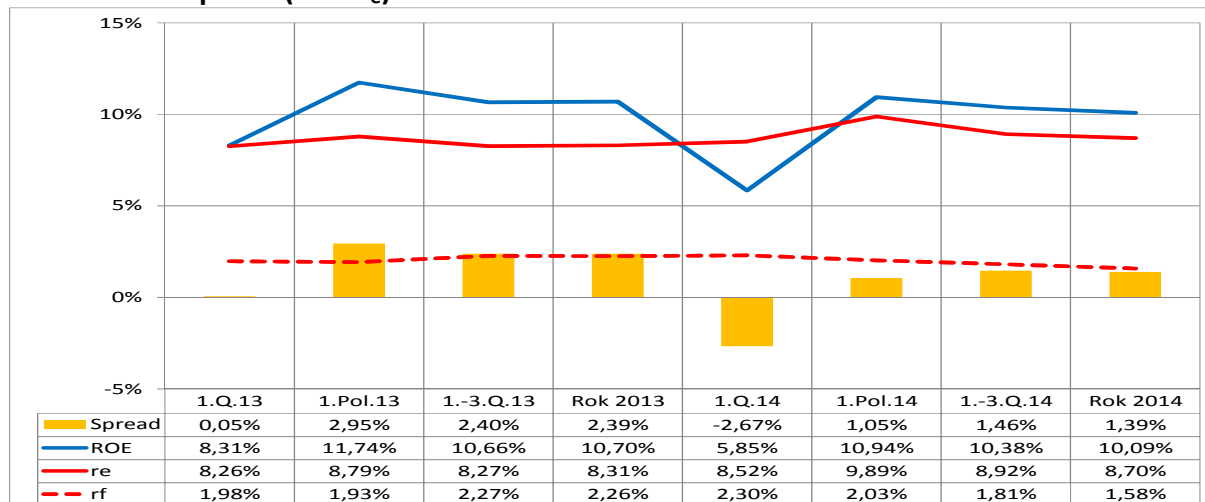
**Graf č. 15.17 Vlivy, členěné barevně podle úrovně patra**



Pramen: propočít MPO z dat ČSÚ

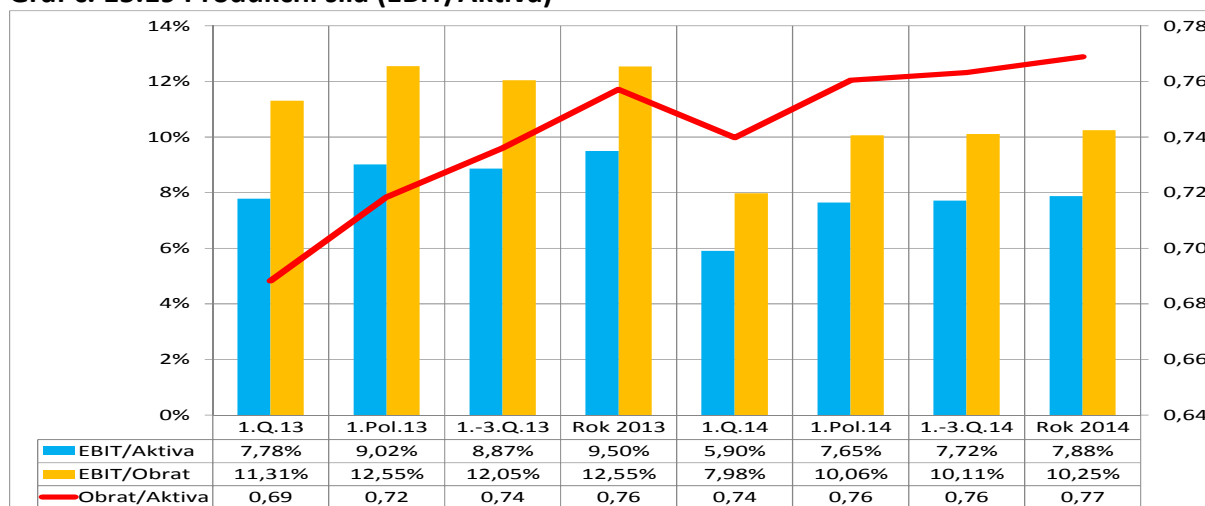
## 15. INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

**Graf č. 15.18 Spread (ROE-r<sub>e</sub>)**



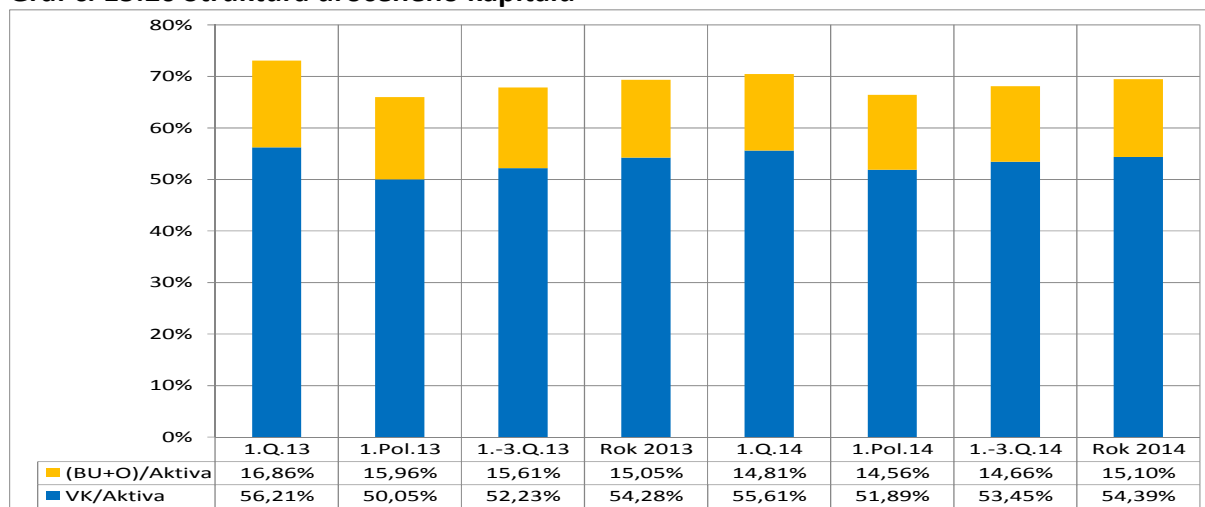
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.19 Produkční síla (EBIT/Aktiva)**



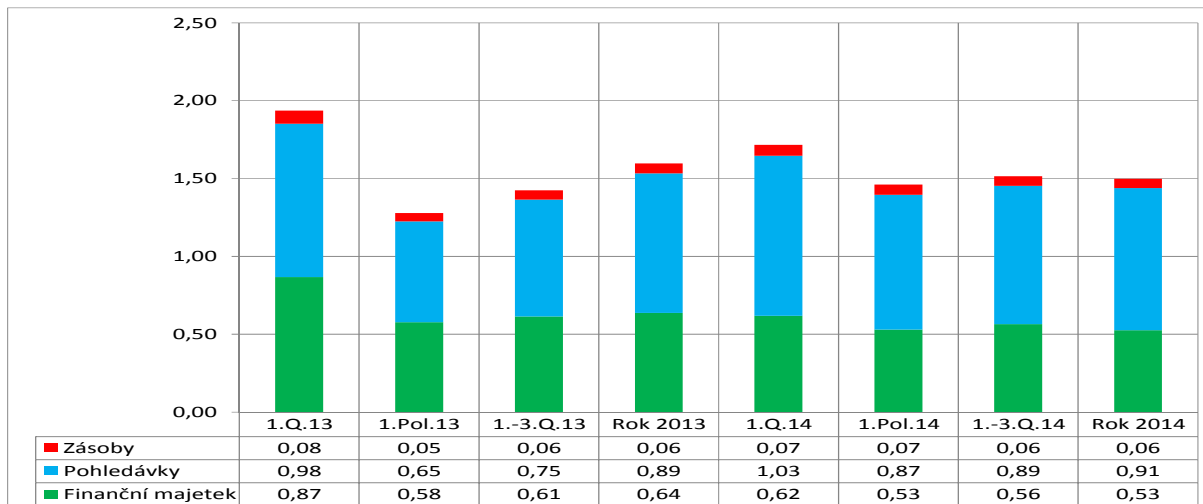
Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

**Graf č. 15.20 Struktura úročeného kapitálu**



Pramen: propoččet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 15.21 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 neobvyklé<sup>2</sup>.

Provedli jsme kontrolní propočet odchytky EBIT a provozního hospodářského výsledku v letech 2012 a 2013. V grafu č. 16.1 je průměrný podíl Provozního hospodářského výsledku na EBITu v letech 2012 a 2013. Většinou dosahuje náš odhad EBIT na základě Provozního hospodářského výsledku nižších hodnot než by měl, pokud bychom měli nákladové úroky<sup>3</sup>. 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.

---

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

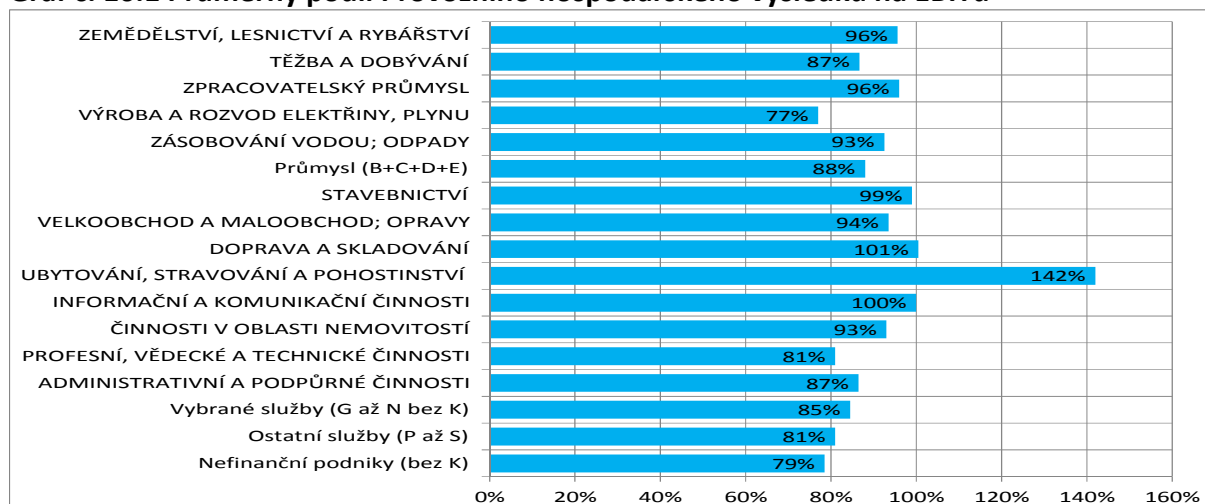
<sup>2</sup> Např. ve zjednodušených finančních výkazech to používaly i některé podniky na Pražské burze cenných papírů. Také v některé literatuře pojednávající o podnikových financích se můžeme setkat s tímto ztotožněním.

Tabulka č. 16.1 Zdroje dat

<b>Rozvaha</b>	
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	
<b>Výkaz zisků a ztrát</b>	
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)**

<b>Výkaz zisků a ztrát</b>
OON
Provozní HV
Finanční výsledek hospodaření
HV před zdaněním
Daň
Výsledek hospodaření
<b>Doplňující data</b>
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: propočtení MPO z dat ČSÚ

### 16.2 Použitá metoda finanční analýzy

Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA<sup>4</sup> Inky a Ivana Neumaierových, a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA<sup>5</sup>. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik<sup>6</sup>. 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, likviditu, aktivita atd.), ale zaměřuje se na tři základní skupiny:

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.

<sup>4</sup> Na zkratku INFA mají Inka a Ivan Neumaierovi registrovanou ochrannou známku.

<sup>5</sup> Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanou ochrannou známku.

<sup>6</sup> 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, 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.



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 nejkompexnější pyramidový rozklad hodnoty ROE, jehož matematické vyjádření má následující tvar:

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

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

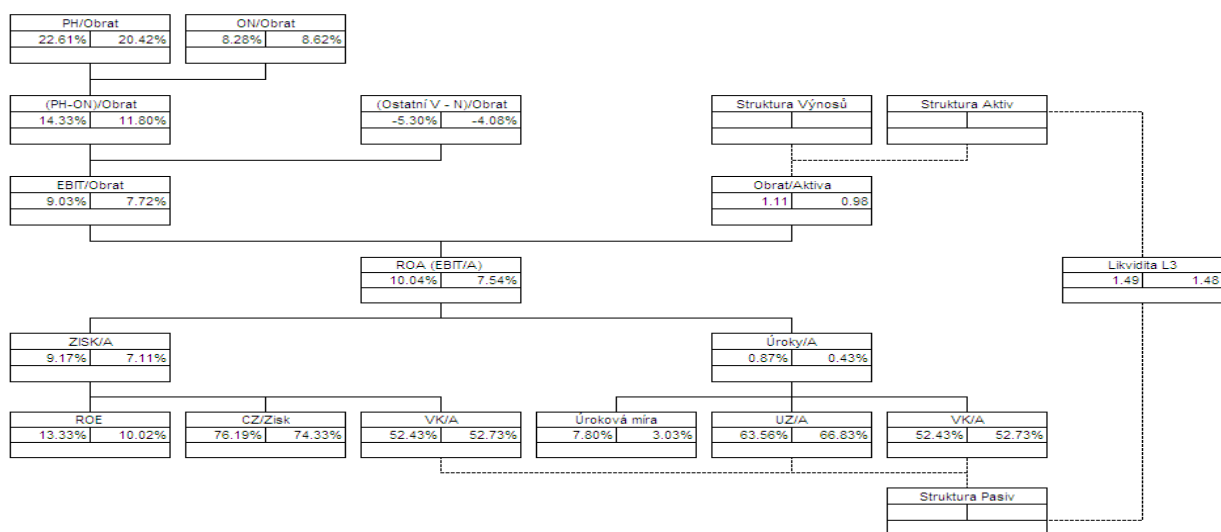


Schéma č. 16.2 Tvorba EBIT

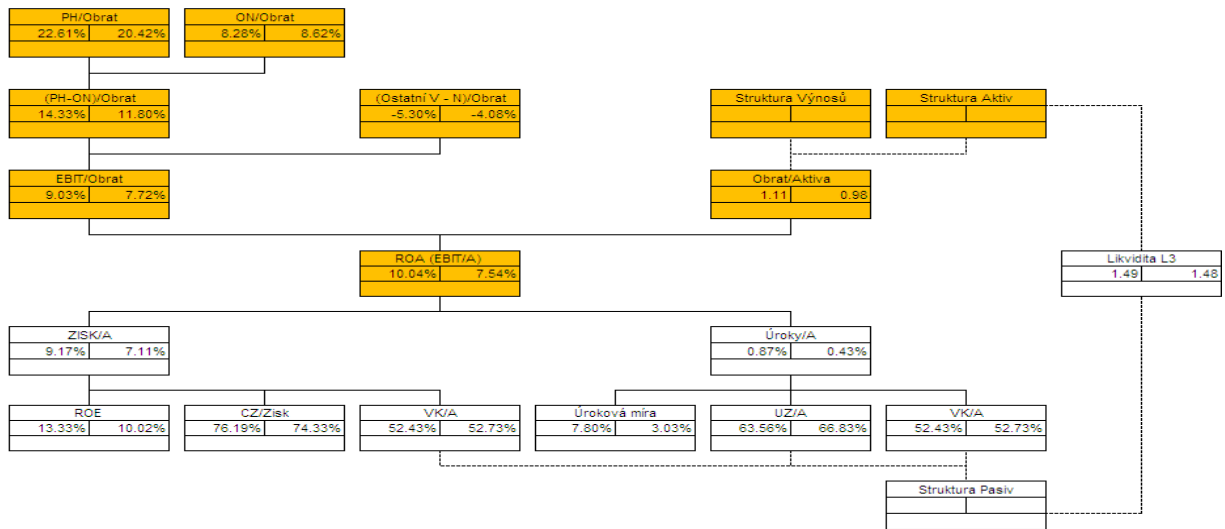


Schéma č. 16.3 Dělení EBIT

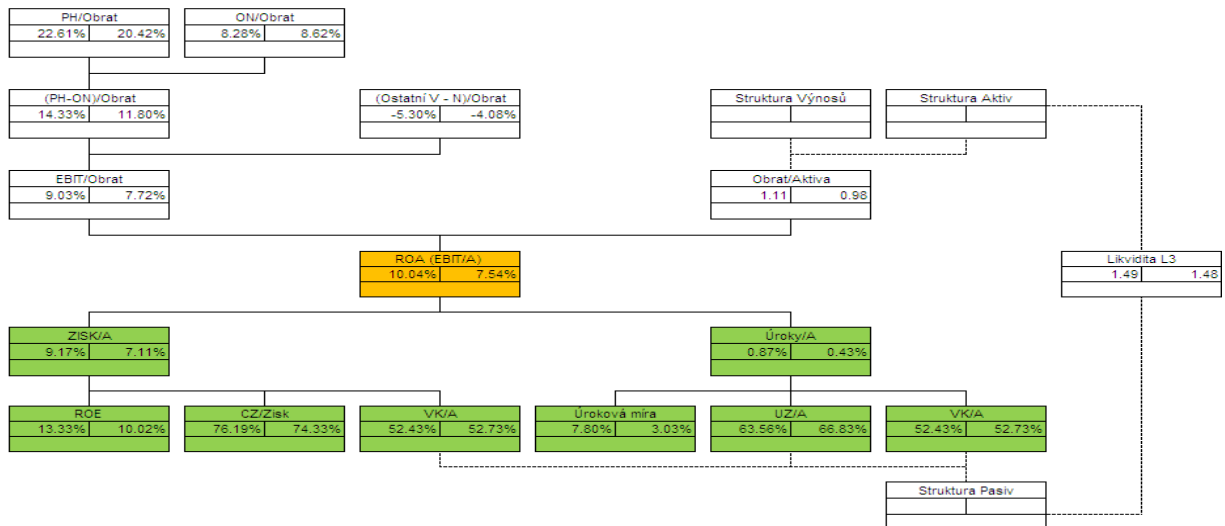
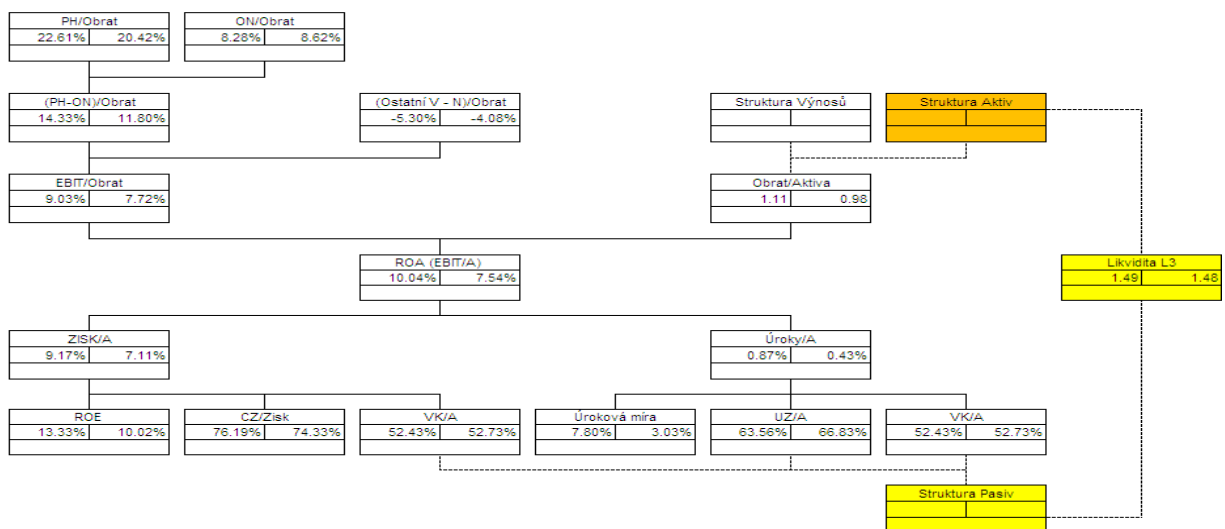
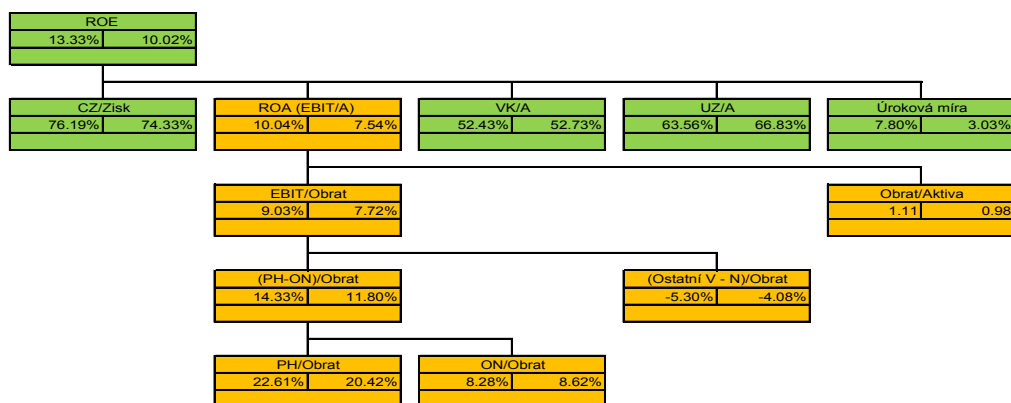


Schéma č. 16.4 Finanční stabilita



## 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 rizika<sup>7</sup>.

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).

<sup>7</sup> 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.

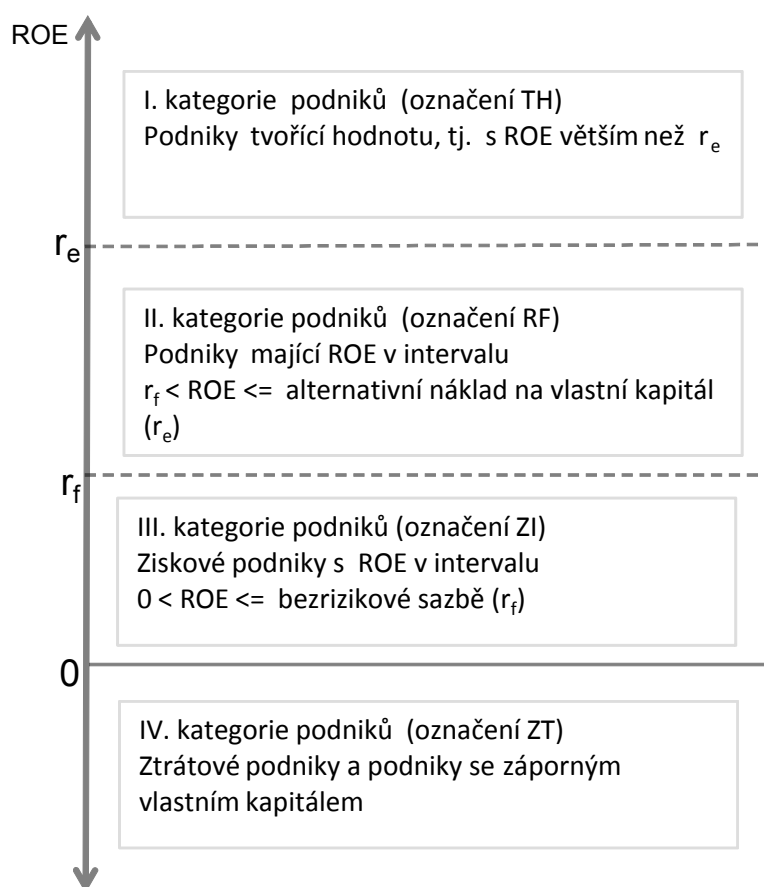
Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byla použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Rizikové podniky jsou hodnoceny přísněji a málo rizikové podniky příznivěji 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%
Rok 2012	3,02%	2,87%	2,55%	2,31%
Rok 2013	1,98%	1,93%	2,27%	2,26%
Rok 2014	2,30%	2,03%	1,81%	1,58%

Pramen: ČNB, vlastní propočty MPO

**Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{\text{FINSTAB}}$ )**, 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. 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  $r_{\text{FINSTAB}}$  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 ( $r_{\text{LA}}$ )** 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 ( $r_{\text{POD}}$ )** 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  $r_{POD} = 10.00\%$

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

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 2012 až 2013 jsou Tabulce 16.4. U podniků s dominantním postavením je možno doporučenou hodnotu snížit.*

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- 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.

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

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

## 16. Metodická část

Tabulka č. 16.4 Doporučené minimální hodnoty  $r_{\text{POD}}$ 

NACE	Název	1.Q.13	1.Pol.13	1.-3.Q.13	1.-4.Q.13	1.Q.14	1.Pol.14	1.-3.Q.14	1.-4.Q.14
<b>A</b>	<b>ZEMĚDĚLSTVÍ, LESNICTVÍ A RYBÁŘSTVÍ</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,04%</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,06%</b>	<b>2,06%</b>
05	Těžba a úprava černého a hnědého uhlí	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
06	Těžba ropy a zemního plynu	2,00%	2,11%	2,10%	2,09%	3,00%	2,11%	3,00%	3,00%
07	Těžba a úprava rud	2,01%	2,05%	2,07%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%	2,12%
08	Ostatní těžba a dobývání	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
09	Podpůrné činnosti při těžbě	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>B</b>	<b>TĚŽBA A DOBÝVÁNÍ</b>	<b>2,02%</b>	<b>2,07%</b>	<b>2,09%</b>	<b>2,09%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,10%</b>	<b>2,19%</b>	<b>2,19%</b>
10	Výroba potravinářských výrobků	2,28%	2,34%	2,32%	2,48%	2,40%	2,43%	2,43%	5,21%
11	Výroba nápojů	2,32%	2,52%	5,76%	2,28%	2,18%	2,63%	2,43%	2,35%
12	Výroba tabákových výrobků	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
13	Výroba textilií	3,00%	3,00%	3,00%	2,54%	2,65%	2,78%	2,62%	2,65%
14	Výroba oděvů	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
15	Výroba usní a souvisejících výrobků	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
16	Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,15%	3,00%
17	Výroba papíru a výrobků z papíru	2,64%	2,32%	2,28%	2,31%	2,60%	2,28%	2,30%	2,27%
18	Tisk a rozmnožování nahraných nosičů	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
19	Výroba koksů a rafinovaných ropných produktů	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	3,00%	2,00%	2,00%	3,00%
20	Výroba chemických látek a chemických přípravků	2,71%	2,65%	2,88%	2,80%	2,76%	2,71%	2,63%	2,75%
21	Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků	2,61%	2,24%	2,24%	2,19%	2,98%	3,02%	2,22%	2,20%
22	Výroba pryžových a plastových výrobků	2,28%	2,58%	2,33%	2,46%	2,38%	2,44%	2,44%	2,68%
23	Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků	3,03%	2,74%	3,64%	3,10%	2,66%	2,69%	2,80%	2,68%
24	Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárnictví	2,37%	2,38%	2,28%	3,15%	2,33%	2,41%	2,20%	2,20%
25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	3,00%	3,00%	3,03%	3,31%	3,01%	3,03%	3,10%	3,19%
26	Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení	2,91%	3,00%	2,86%	2,92%	3,20%	4,54%	2,33%	2,31%
27	Výroba elektrických zařízení	2,77%	2,90%	2,87%	2,65%	2,73%	2,75%	2,98%	2,70%
28	Výroba strojů a zařízení j. n.	2,69%	2,64%	2,63%	2,63%	2,83%	2,76%	2,65%	2,72%
29	Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívesů a návěsů	2,26%	4,52%	2,25%	2,24%	2,32%	2,40%	2,34%	2,37%
30	Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení	3,08%	2,39%	2,39%	2,39%	2,80%	2,75%	2,71%	4,04%
31	Výroba nábytku	3,00%	3,00%	3,51%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
32	Ostatní zpracovatelský průmysl	2,45%	2,45%	2,42%	2,46%	2,41%	2,36%	2,30%	2,39%
33	Opravy a instalace strojů a zařízení	2,52%	2,48%	2,65%	2,42%	2,38%	2,40%	2,45%	2,55%
<b>C</b>	<b>ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL</b>	<b>2,50%</b>	<b>3,17%</b>	<b>2,59%</b>	<b>2,53%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,64%</b>	<b>2,48%</b>	<b>2,64%</b>
<b>D</b>	<b>VÝROBA A ROZVOD ELEKTŘINY, PLYNU, TEPLA A KLIMATIZOVANÉ VODY</b>	<b>2,14%</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,03%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,09%</b>	<b>2,17%</b>	<b>2,21%</b>
36	Shromáždování, úprava a rozvod vody	2,55%	3,00%	3,00%	3,00%	2,39%	2,55%	2,54%	3,00%
37	Činnosti související s odpadními vodami	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
38	Shromáždování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití	3,00%	3,00%	3,00%	3,01%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
39	Sanace a jiné činnosti související s odpady	3,00%	3,00%	3,00%	3,01%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>E</b>	<b>ZÁSOBOVÁNÍ VODOU; ČINNOSTI SOUVISEJÍCÍ S ODPADNÍMI VODAMI</b>	<b>2,65%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,55%</b>	<b>2,68%</b>	<b>2,67%</b>	<b>3,00%</b>
	<b>Průmysl (B+C+D+E)</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,32%</b>	<b>2,28%</b>	<b>2,33%</b>	<b>2,41%</b>	<b>2,39%</b>	<b>2,53%</b>
41	Výstavba budov	3,25%	3,25%	3,74%	4,42%	2,21%	2,27%	2,25%	2,46%
42	Inženýrské stavitelství	2,28%	3,25%	3,33%	2,47%	2,27%	2,60%	2,40%	2,46%
43	Specializované stavební činnosti	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>F</b>	<b>STAVEBNICTVÍ</b>	<b>2,52%</b>	<b>3,24%</b>	<b>3,41%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,42%</b>	<b>2,38%</b>	<b>2,49%</b>
45	Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel	4,16%	3,63%	3,67%	3,00%	4,06%	3,75%	3,47%	3,20%
46	Velkoobchod, kromě motorových vozidel	2,86%	3,08%	2,81%	2,66%	2,80%	2,68%	2,54%	2,50%
47	Maloobchod, kromě motorových vozidel	2,52%	2,42%	2,51%	2,44%	2,91%	2,84%	2,47%	2,69%
<b>G</b>	<b>VELKOOBCHOD A MALOOBCHOD; OPRAVY A ÚDRŽBA MOTOROVÝCH VOZIDEL</b>	<b>2,89%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,79%</b>	<b>2,62%</b>	<b>2,92%</b>	<b>2,83%</b>	<b>2,58%</b>	<b>2,63%</b>
49	Pozemní a potrubní doprava	2,06%	2,07%	2,09%	2,08%	2,11%	2,14%	2,55%	2,49%
50	Vodní doprava	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
51	Letecká doprava	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
52	Skladování a vedlejší činnosti v dopravě	2,19%	2,24%	2,12%	2,21%	2,19%	2,23%	2,14%	2,11%
53	Poštovní a kurýrní činnosti	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>H</b>	<b>DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,19%</b>	<b>2,27%</b>	<b>2,22%</b>
55	Ubytování	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
56	Stravování a pohostinství	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>I</b>	<b>UBÝTOVÁNÍ, STRAVOVÁNÍ A POGOSTINSTVÍ</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>
58	Vydavatelské činnosti	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
59	Činnosti v oblasti filmů, videozáznamů a televizních programů, pořizování	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
60	Tvorba programů a vysílání	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	4,99%	3,00%
61	Telekomunikační činnosti	2,01%	2,01%	2,01%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
62	Činnosti v oblasti informačních technologií	2,59%	3,00%	3,00%	3,00%	2,45%	3,00%	2,54%	2,53%
63	Informační činnosti	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>J</b>	<b>INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI</b>	<b>2,27%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,24%</b>	<b>2,33%</b>	<b>2,35%</b>	<b>2,29%</b>
<b>L</b>	<b>ČINNOSTI V OBLASTI NEMOVITOSTÍ</b>	<b>3,02%</b>	<b>3,09%</b>	<b>3,02%</b>	<b>3,48%</b>	<b>2,87%</b>	<b>3,19%</b>	<b>2,90%</b>	<b>2,75%</b>
<b>M</b>	<b>PROFESNÍ, VĚDECKÉ A TECHNICKÉ ČINNOSTI</b>	<b>6,67%</b>	<b>7,18%</b>	<b>7,52%</b>	<b>7,89%</b>	<b>8,56%</b>	<b>7,37%</b>	<b>7,74%</b>	<b>7,81%</b>
<b>N</b>	<b>ADMINISTRATIVNÍ A PODPŮRNÉ ČINNOSTI</b>	<b>2,36%</b>	<b>2,23%</b>	<b>2,45%</b>	<b>2,22%</b>	<b>2,47%</b>	<b>2,28%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,52%</b>
	<b>Vybrané služby (G až N bez K)</b>	<b>2,61%</b>	<b>2,64%</b>	<b>2,72%</b>	<b>2,74%</b>	<b>2,90%</b>	<b>2,83%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,77%</b>
	<b>Ostatní služby (P až S)</b>	<b>4,08%</b>	<b>3,37%</b>	<b>3,32%</b>	<b>2,84%</b>	<b>3,08%</b>	<b>3,21%</b>	<b>2,91%</b>	<b>2,87%</b>
	<b>Nefinanční podniky (bez K)</b>	<b>2,35%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,41%</b>	<b>2,38%</b>	<b>2,40%</b>	<b>2,46%</b>	<b>2,47%</b>	<b>2,55%</b>

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 přírůžka za kapitálovou strukturu ( $r_{\text{FISTRU}}$ ) nulová. Pak platí:

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

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  $r_{FINSTRU}$ :

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 propočet, než pokud bychom vycházeli z agregovaných odvětvových dat.

### 16.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)

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

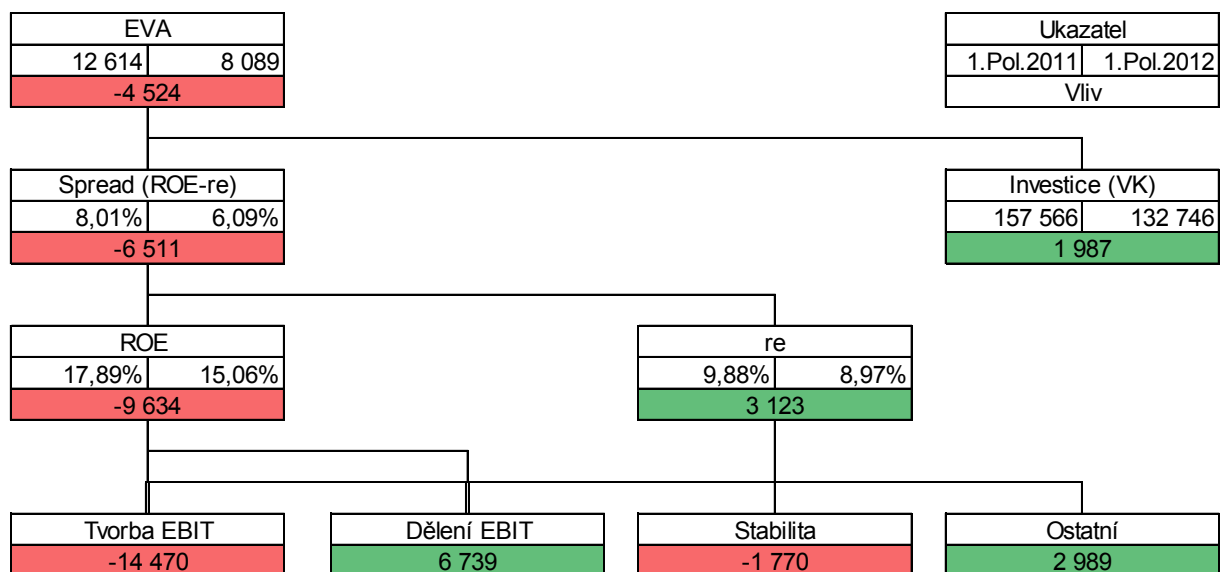
$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad [5]$$

EVA je definovaná jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu (výnosnost vlastního kapitálu (ROE) minus 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 zhoršení výkonnosti v informačních a komunikačních činnostech. Meziroční změna pololetních hodnot EVA (zhoršení o 4 524 mil. Kč).

Hlavní příčinou byl pokles hodnoty spreadu, který způsobil pokles hodnoty EVA o 9 634 mil. Kč. Naopak příznivě působilo snížení hodnoty investice +1 987 mil. Kč. V rámci spreadu nepříznivě působilo snížení výkonosti (ROE) – 9 634 mil. Kč a příznivě snížení rizika ( $r_e$ ) 3 123 mil. Kč.

Pokles tvorby EBIT působil negativně na hodnotu EVA a to -14 470 mil. Kč. Dělení EBIT bylo naopak příznivé z hlediska změny tvorby hodnoty EVA 6 739 mil. Kč. Změna finanční stability působila na změnu EVA negativně a to -1 770 mil. Kč. Ostatní (faktory) způsobily vzrůst hodnoty EVA o 2 989 mil. Kč.

## 17. JAK SE ORIENTOVAL V TABULKÁCH

Nedílnou součástí analýzy jsou rozsáhlé tabulky v příloze. Vždy jsou vedle sebe data pro jednotlivé čtvrtletní (kumulativně) ukazatele za rok 2013 a za rok 2014, tj. pro každý ukazatel 6 absolutních hodnot a 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 ZKRATEK**

A	Aktiva celkem
BU	Bankovní úvěry
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CZ	Čistý zisk
CZ-NACE	Členění odvětví
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EVA	Ekonomický zisk
FA	Finanční analýza
HOP	Hrubý operační přebytek
HV	Hospodářský výsledek
IF	Investiční fondy
INFA	IN Finanční Analýza
Kč	koruny české
L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
L2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
mld.	miliardy
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NV	Nedokončená výroba
O	Vydané dluhopisy
ON	Osobní náklady
OON	Ostatní osobní náklady
P 3-04	Čtvrtletní statistický výkaz (tokové veličiny)
P 6-04	Čtvrtletní statistický výkaz (stavové veličiny)
PH	Přidaná hodnota
re	Alternativní náklad na vlastní kapitál
Rf	Bezriziková sazba
$r_{FINSTAB}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
$r_{LA}$	Riziková přírážka za velikost podniku
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RP	Riziková přírážka
$r_{POD}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
spread	ROE - re
TH	Skupina podniků tvořících hodnotu
UM	Úroková míra
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Capital Cost
XL1	Koeficient pro výpočet rizika za finanční stabilitu
XL2	Koeficient pro výpočet rizika za finanční stabilitu
Z	Zisk před zdaněním
ZT	Skupina ztrátových podniků

**19. 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

## 19. Seznam příloh

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