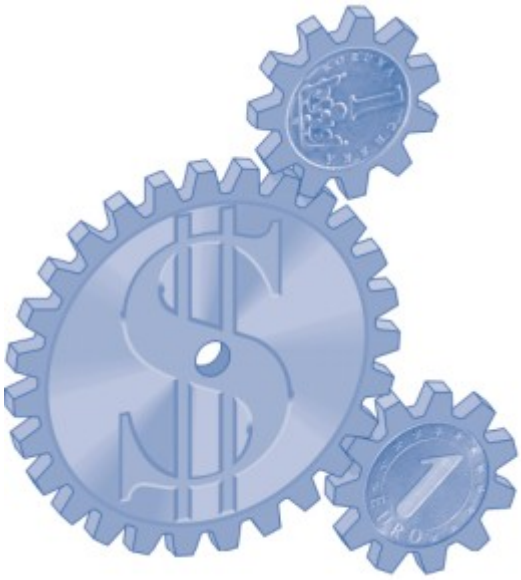
Ministerstvo průmyslu a obchodu

Sekce Evropské unie a mezinárodní konkurenceschopnosti
Odbor ekonomických analýz

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010



Červen 2011

O B S A H ..... STRANA

1. ÚVOD 4

2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM 5

2.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací 5

2.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 7

2.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 9

2.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 11

3. PRŮMYSL 13

3.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací 13

3.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 15

3.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 17

3.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 19

4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA 21

4.1 Ekonomický zisk celkem 21

4.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 21

4.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 23

4.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 26

5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL 27

5.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 27

5.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 29

5.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 31

5.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 33

6. ENERGETIKA 37

6.1 Ekonomický zisk celkem 37

6.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 38

6.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 39

6.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 41

7. VODA A ODPADY 43

7.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 43

7.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 44

7.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 45

7.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 47

8. STAVEBNICTVÍ 49

8.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 49

8.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 51

8.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 53

8.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 55

9. VÝSTAVBA BUDOV 56

9.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 56

9.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 57

9.3 Meziroční vývoj hodnoty EVA 58

10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ 60

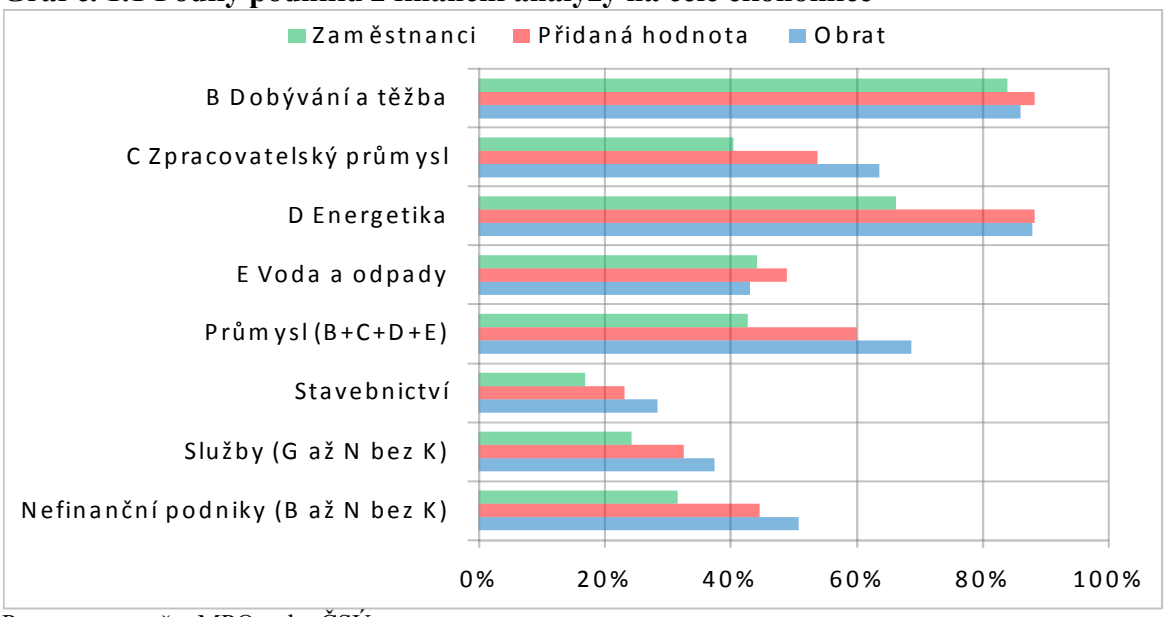
10.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 60
10.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 61
10.3 Meziroční vývoj hodnoty EVA 62
11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI 64
11.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 64
11.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 65
11.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 66
12. VYBRANNÉ SLUŽBY 68
12.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví 68
12.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů 71
12.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty 73
12.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA 75
13. METODICKÁ ČÁST 79
13.1 Zdroje dat 79
13.2 Použitá metoda finanční analýzy 79
13.2.1 Finanční controlling 79
13.2.2 Controlling rizik 84
13.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) 89
14. JAK SE ORIENTOVAT V TABULKÁCH 91
15. SEZNAM PŘÍLOH 91

1. ÚVOD

Finanční analýza podnikové sféry mapuje prostor mezi makroekonomickými výsledky a výsledky podniků, je zpracovaná z dat konkrétních podniků. Zaměřuje se na hodnocení finanční výkonnosti jednotlivých odvětví průmyslu, stavebnictví a vybraných služeb.

Základna pro zpracování Finanční analýzy byla sestavena s cílem meziroční srovnatelnosti a věcné správnosti. V grafu 1.1 jsou podíly podniků ve finanční analýze na počtu zaměstnanců, přidané hodnotě a obratu na celé ekonomice, tj. na všech podnicích včetně živnostníků. Finanční analýza obsahuje prakticky všechny velké podniky a část středních podniků. Reprezentativnost vzorku podniků z finanční analýzy je poměrně vysoká.

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



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Finanční výkonnost odvětví založená na hodnocení z hlediska tvorby hodnoty pro majitele podniků, která je prováděna na MPO již mnoho let, je především o konkurenceschopnosti. Podnik, který tvoří hodnotu pro svého majitele, je konkurenceschopný podnik. Proto členění podniků podle tvorby hodnoty (do tzv. kategorií podniků) podává nejlepší informace o jejich konkurenceschopnosti.

2. NEFINANČNÍ PODNIKY CELKEM

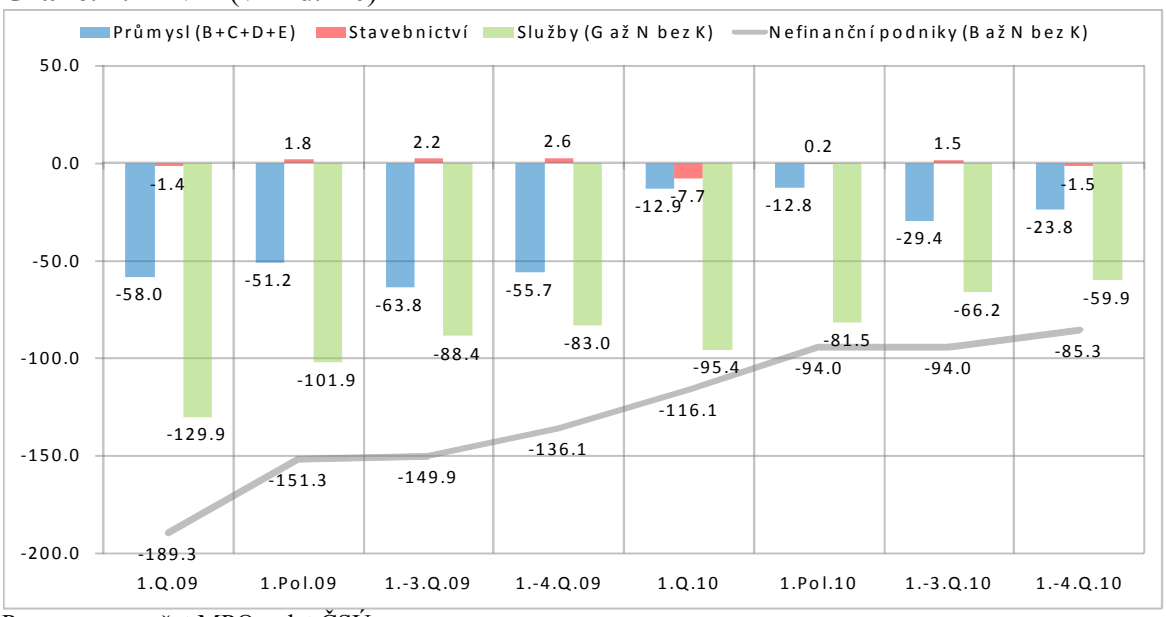
2.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

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

Nefinanční podniky jako celek byly v období 1. Q. 2009 až 4. Q. 2010 nekonkurenceschopné (viz Graf č. 2.1). I když se hodnota EVA v průběhu obou let zvyšovala, byla úroveň EVA stále nedostatečná.

V daném období dosáhlo kladných hodnot EVA pouze stavebnictví, jehož hodnoty se pohybovaly okolo nuly. Průmysl a služby zaznamenaly v roce 2010 zlepšení hodnoty EVA, ale kladné hodnoty nedosáhly.

Graf č. 2.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

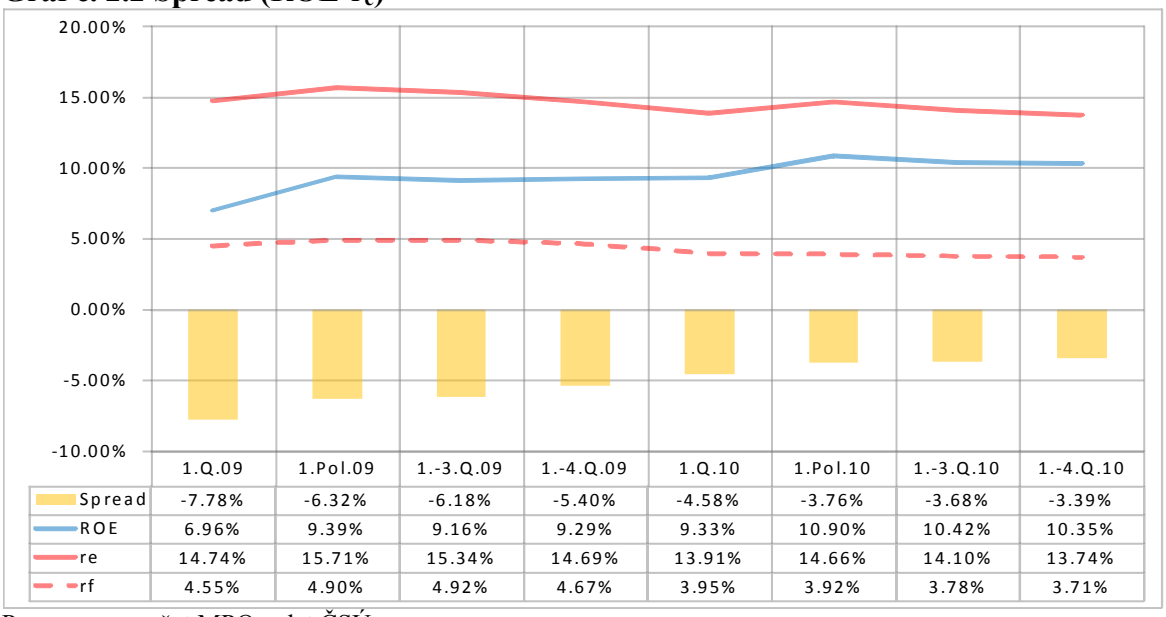
Důvodem vývoje hodnoty EVA je vývoj hodnoty ukazatele spread. Jde o rozdíl skutečné výnosnosti vlastního kapitálu (ROE) a očekávané výnosnosti vlastního kapitálu, odpovídající podstoupenému riziku, tj. alternativního nákladu na vlastní kapitál r_e. Kladná hodnota spreadu znamená, že ROE je větší než r_e a podniky v souhrnu dosahují kladné hodnoty EVA. Jinak řečeno, pokud je hodnota EVA kladná, podniky v průměru tvoří hodnotu pro své majitele.

V grafu č. 2.2 je zachycen vývoj spreadu nefinančních podniků celkem. Hodnota je sice stále záporná, ale postupně se zlepšuje. Pozitivní je, že se hodnota ROE, sice mírně, ale zlepšuje a dalším pozitivem je, že se hodnota ROE drží stále nad hodnotou bezrizikové sazby.

V grafu č. 2.3 jsou hodnoty spreadu jednotlivých agregací. Je zde patrná kombinace sezónnosti, např. markantní u stavebnictví a pozitivní vývoj hodnot spreadů v čase, ovšem až na stavebnictví.

K informaci z grafu č. 2.1 o absolutní velikosti hodnoty EVA v agregacích uvádíme informaci o počtu zaměstnanců v grafu č. 2.4 a o podílu na obratu v grafu č. 2.5 podle jednotlivých agregací.

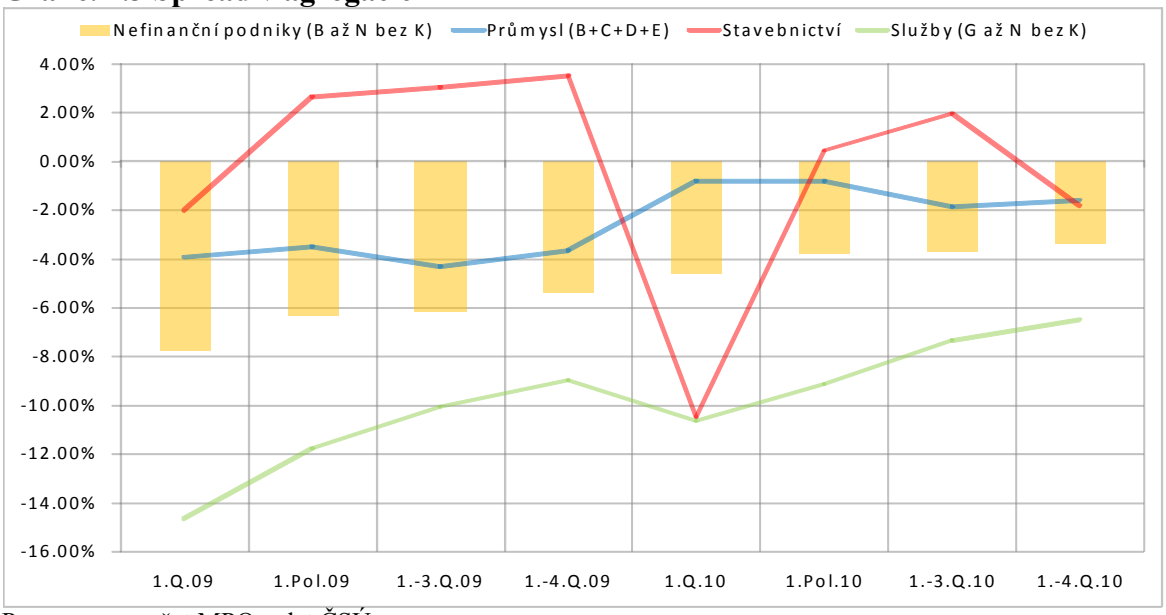
Graf č. 2.2 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-7.78%	-6.32%	-6.18%	-5.40%	-4.58%	-3.76%	-3.68%	-3.39%
ROE	6.96%	9.39%	9.16%	9.29%	9.33%	10.90%	10.42%	10.35%
re	14.74%	15.71%	15.34%	14.69%	13.91%	14.66%	14.10%	13.74%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

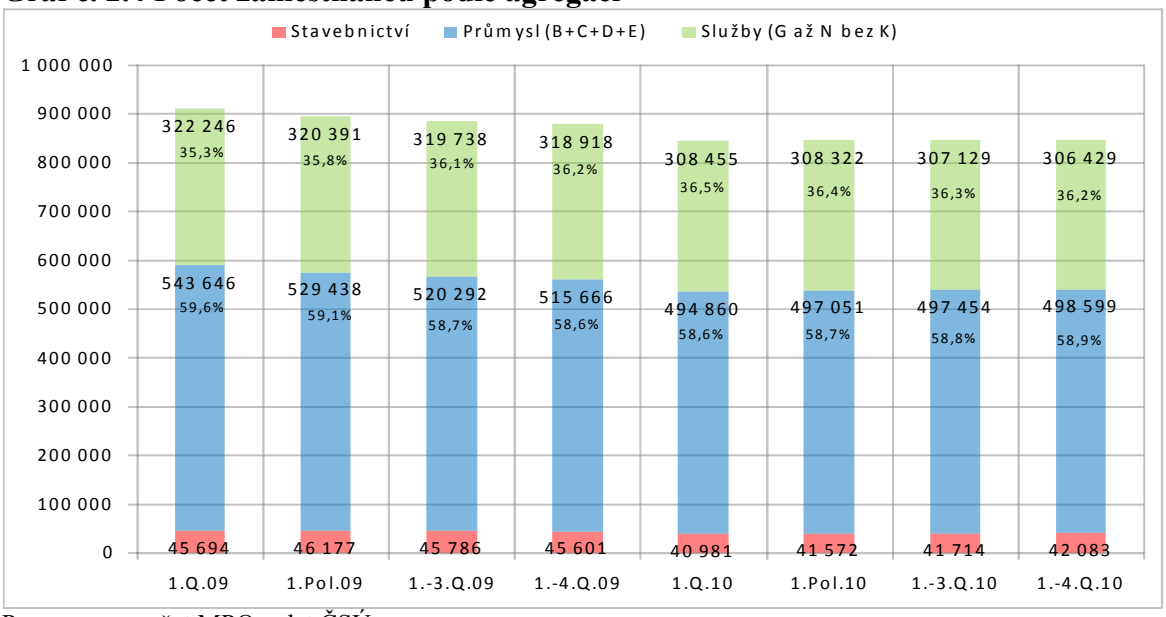
Graf č. 2.3 Spread v agregacích



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

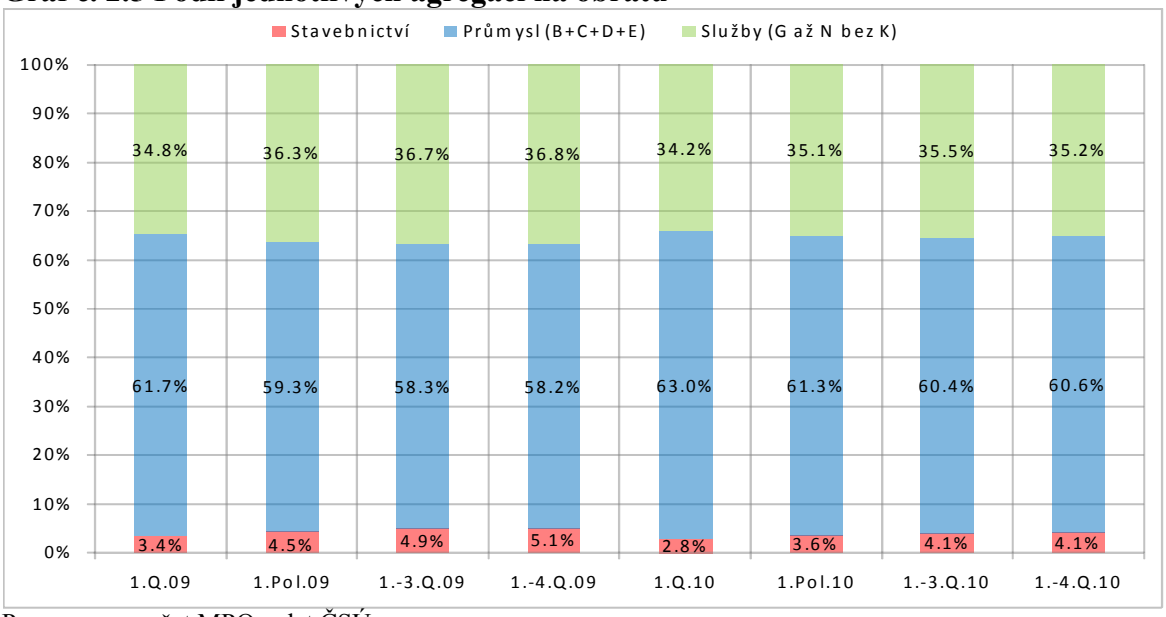
Nejvýznamnější agregací je průmysl, který má na počtu zaměstnanců podíl necelých 60% a na obratu více než 60%. Vybrané služby mají oba podíly více než jednu třetinu a stavebnictví má podíl okolo 5% na zaměstnancích a okolo 4 % na obratu.

Graf č. 2.4 Počet zaměstnanců podle agregací



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.5 Podíl jednotlivých agregací na obratu

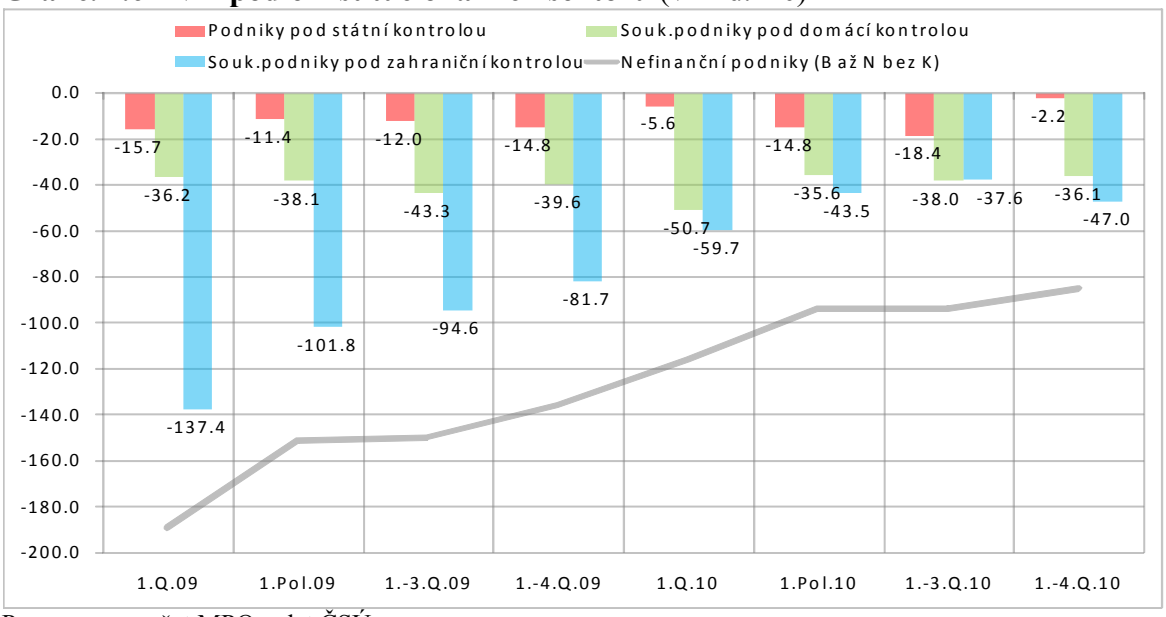


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

2.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

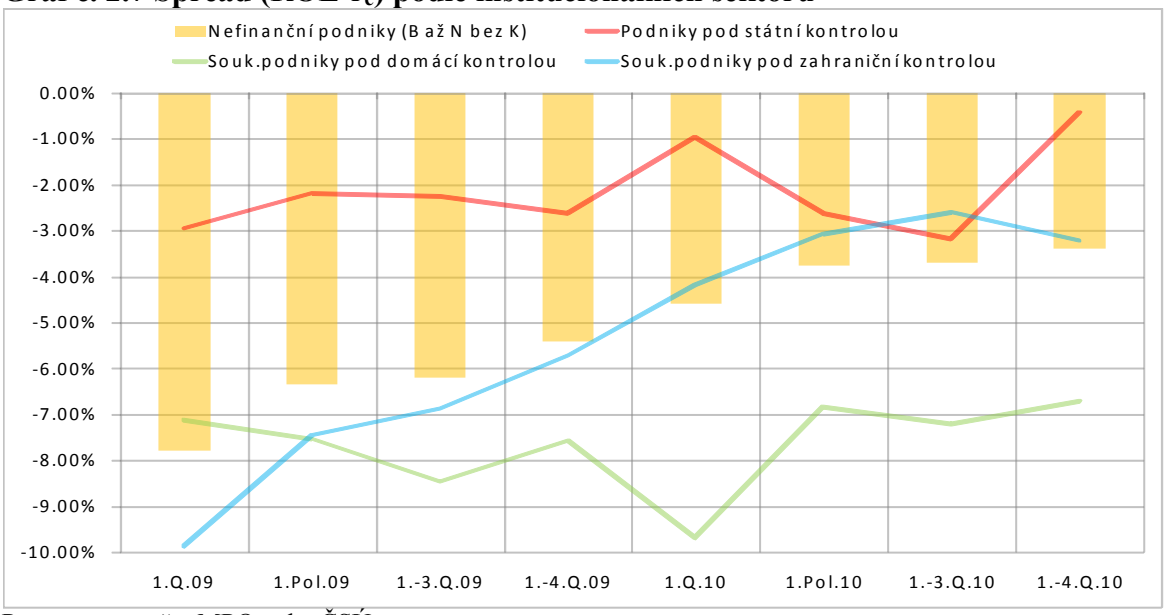
Vývoj hodnoty EVA podniků podle jejich většinového vlastnictví (institucionálních sektorů) je v grafu č. 2.6. V grafu č. 2.7 je jejich vývoj spreadů. Je patrné, že podniky pod zahraniční kontrolou se z krize dostávají nejrychleji. Naopak podniky pod státní kontrolou a soukromé podniky pod domácí kontrolou výraznější oživení zatím nezaznamenaly.

Graf č. 2.6 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

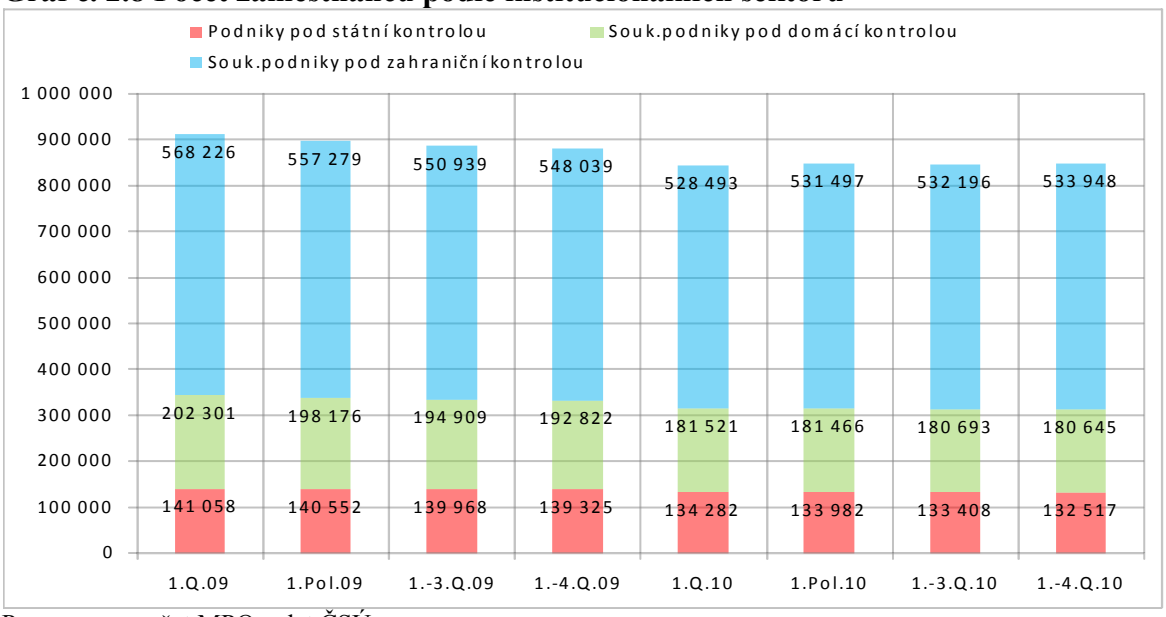
Graf č. 2.7 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

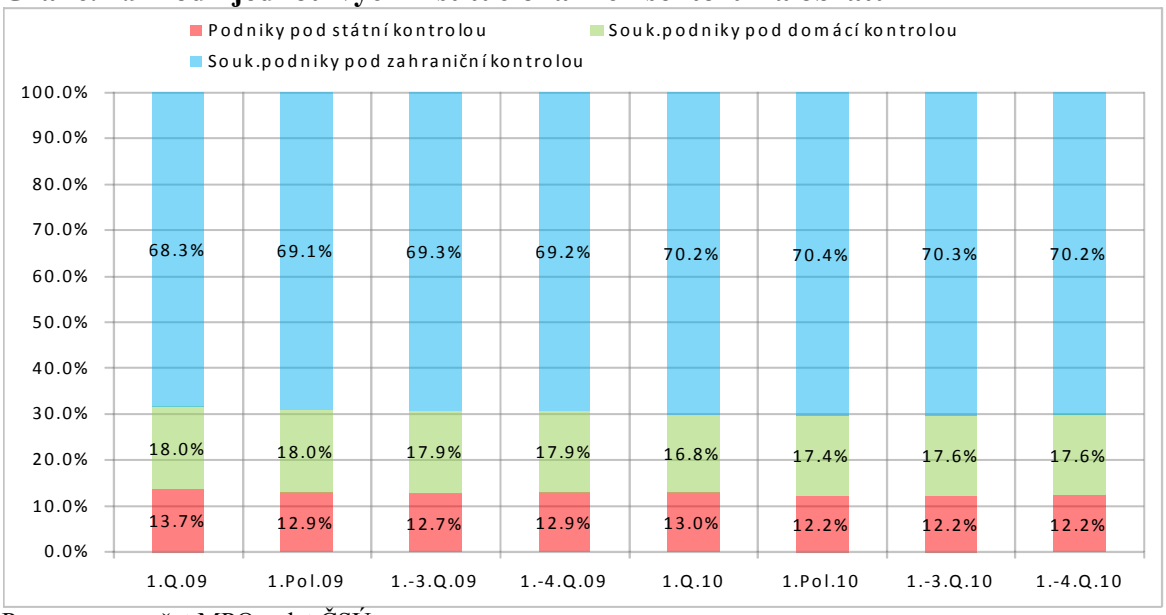
V celé nefinanční sféře dominují podniky pod zahraniční kontrolou. Největší podíl na zaměstnanosti i obratu mají zahraniční firmy v průmyslu (viz graf č. 2.8 a graf č. 2.9). Přitom vyšší podíly těchto firem na obratu než na zaměstnanosti u všech hlavních odvětví nefinanční sféry svědčí o vyšší úrovni jejich produktivity práce.

Graf č. 2.8 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.9 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

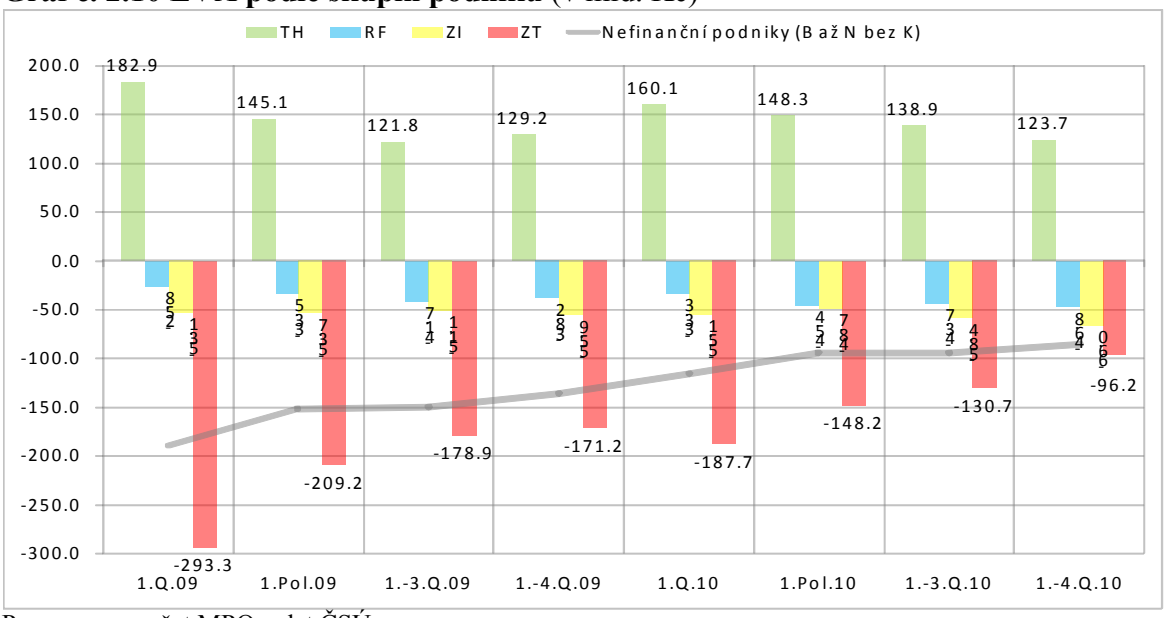
2.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Nejzajímavější pohled na podniky je prostřednictvím jejich vztahu k tvorbě hodnoty. V grafech č. 2.10 a 2.11 je velikost EVA a spread podle vztahu skupin podniků k tvorbě hodnoty.

Sice celková velikost EVA se zlepšila, ale negativní je, že v I. skupině podniků (skupině TH), která jediná tvoří kladnou hodnotu EVA, se hodnota EVA v roce 2010 oproti roku 2009 snížila. Prakticky veškeré zlepšení celkové hodnoty EVA je dáno zlepšením či menším ničením hodnoty ve IV. Skupině podniků (skupině ZT), kde jsou zařazeny podniky ztrátové a podniky se záporným vlastním kapitálem. Tvorba hodnoty ve II. skupině podniků (podniky RF, podniky mající ROE větší než bezriziková sazba, ale netvořící hodnotu) a ve III. skupině podniků (podniky ZI, ziskové podniky mající ROE menší než bezriziková sazba) se mírně

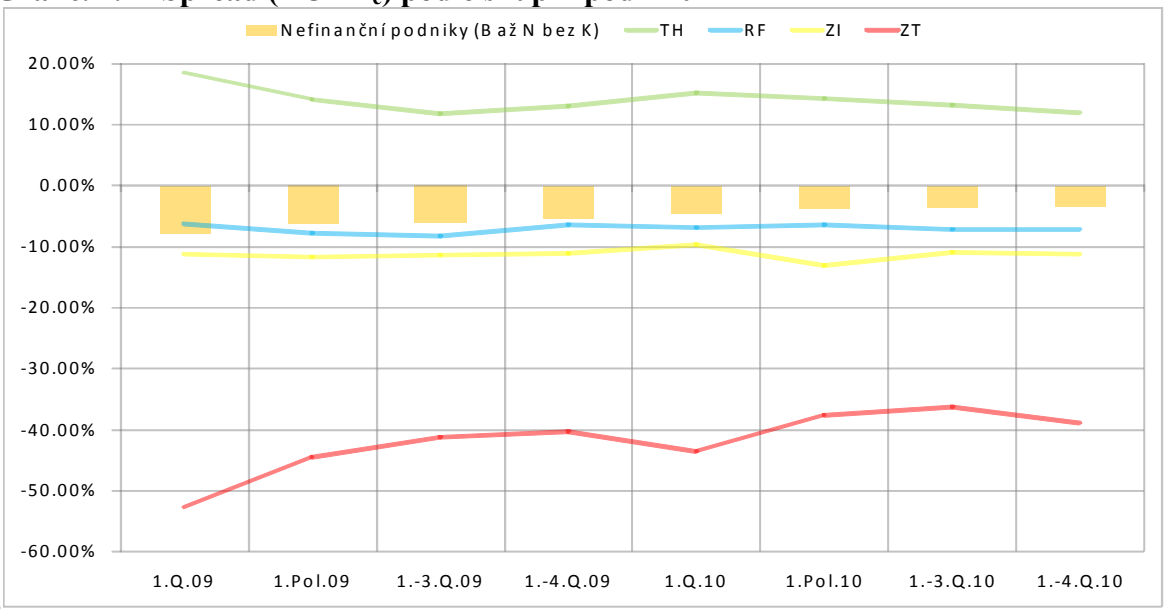
zhoršovala. Veškeré zlepšení netáhly nejlepší podniky (skupina TH), ale naopak zlepšení u nejhorší skupiny podniků (skupina ZT).

Graf č. 2.10 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.11 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků

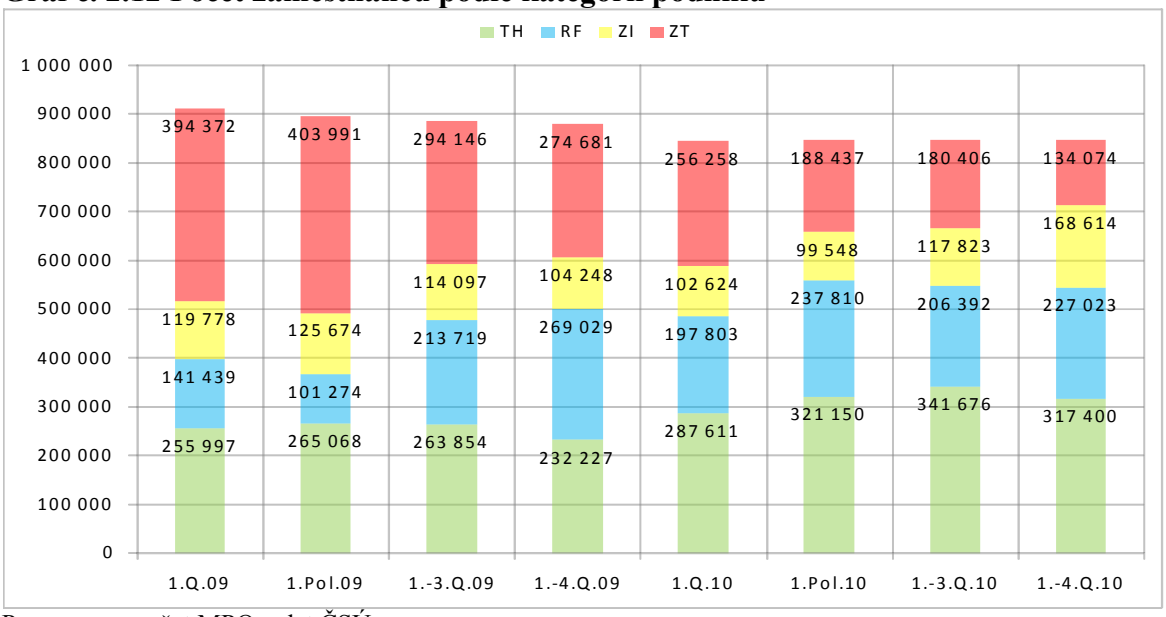


,

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

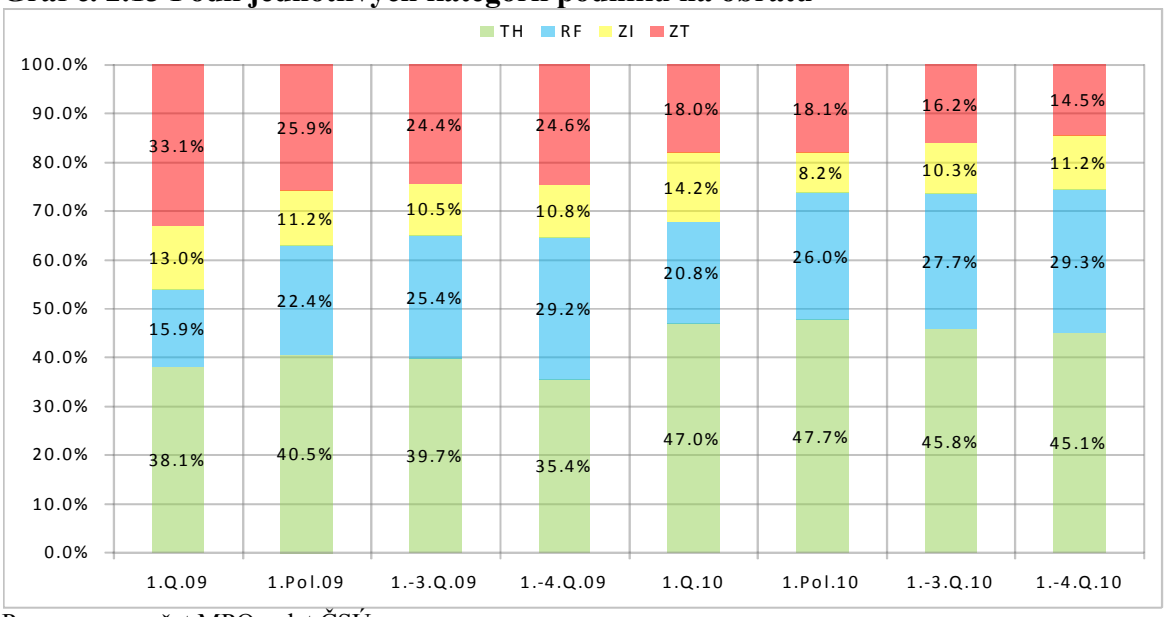
Velikost jednotlivých kategorií je vyjádřena jejich podílem na zaměstnanosti a na obratu. Z grafů č. 2.12 a 2.13 je patrné zlepšení, kdy vzrostl podíl podniků I. kategorie a zároveň se snížil podíl podniků IV. kategorie.

Graf č. 2.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

2.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Příčinný pohled na meziroční vývoj hodnoty EVA u nefinančních podniků celkem je na Obr. č. 2.1. Meziročně se hodnota EVA zvýšila o 50 786 mil. Kč. To je pozitivní.

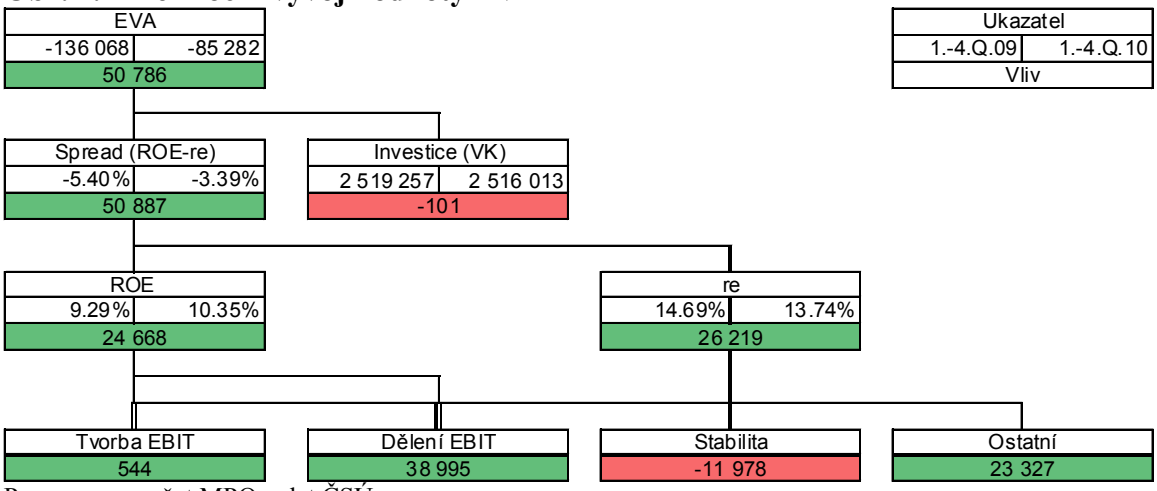
Ještě pozitivnější je, že celé toto zvýšení bylo taženo zlepšením hodnoty Spreadu, což způsobilo zvýšení hodnoty EVA o 50 887 mil. Kč. Změna investice (vlastního kapitálu) prakticky nepůsobila na změnu EVA.

Na zvýšení hodnoty spreadu se podílely prakticky shodným dílem jak ROE (způsobilo zvýšení EVA o 24 668 mil. Kč), tak alternativní náklad na vlastní kapitál r_e (způsobil zvýšení

hodnoty EVA o 26 216 mil. Kč). Rovnoměrný vliv zvýšení rentability (výkonnosti) a snížení rizika je také příznivá informace.

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

Obr. 2.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Vývoj finanční stability (způsobil pokles hodnoty EVA o 11 978 mil. Kč) a vliv ostatních faktorů (způsobil nárůst hodnoty EVA o 23 327 mil. Kč) není tak příznivý. Musíme si uvědomit, že pokles bezrizikové sazby, tedy vlivu, který přímo nezávisí na podnicích, způsobil sám osobě růst hodnoty EVA o 26 720 mil. Kč. Mezi ostatními nepříznivými vlivy na finanční stabilitu jsou dále takové jako ochota bank půjčovat a pravděpodobný růst platební neschopnosti.

Ani vliv tvorby EBIT není dobrý (způsobil růst EVA o 544 mil. Kč). Právě v tvorbě EBIT bychom předpokládali tahouna při vymanění se z krize. Největší vliv zde měl pokles podílu osobních nákladů na obratu (vliv na změnu EVA 3 493 mil. Kč). Je to dáno růstem průměrné mzdy přibližně o 3%, poklesem počtu zaměstnanců o přibližně 4% a nárůstem obratu o přibližně 7%. Druhým tahounem zlepšení hodnoty EVA byla vyšší hodnota ukazatele Obrat/Aktiva (způsobila nárůst hodnoty EVA o 1 894 mil. Kč). Oba dva vlivy jsou pozitivní. Problémem ale je, že poklesla hodnota ukazatele přidaná hodnota/obrat, která způsobila pokles hodnoty EVA o 4 834 mil. Kč. Podniky nejsou schopny promítnout nárůst cen vstupů do cen svých výstupů. Jde o nepříznivý jev, který pravděpodobně v budoucnu začne nabývat na váze.

V oblasti dělení EBIT bylo hlavním tahounem tvorby hodnoty zvýšení hodnoty ukazatele čistý zisk/zisk, což způsobilo zvýšení hodnoty EVA o 10 320 mil. Kč. Druhým pozitivním faktorem byl pokles podílu vlastního kapitálu na aktivech (způsobilo zvýšení hodnoty EVA o 5 376 mil. Kč).

Celkově lze říci, že se hodnota EVA vyvíjela příznivě (+ 50 786 mil. Kč), ale faktory přicházející na podniky z vnějšku, jako situace na finančním trhu (změny bezrizikové sazby, ochota půjčovat ze strany bank a zvyšující se platební neschopnost) a růst cen vstupů (především z dovozu), které podniky nemají sílu promítnout do cen svých výstupů, ukazují na pravděpodobně velká rizika pro budoucnost.

3. PRŮMYSL

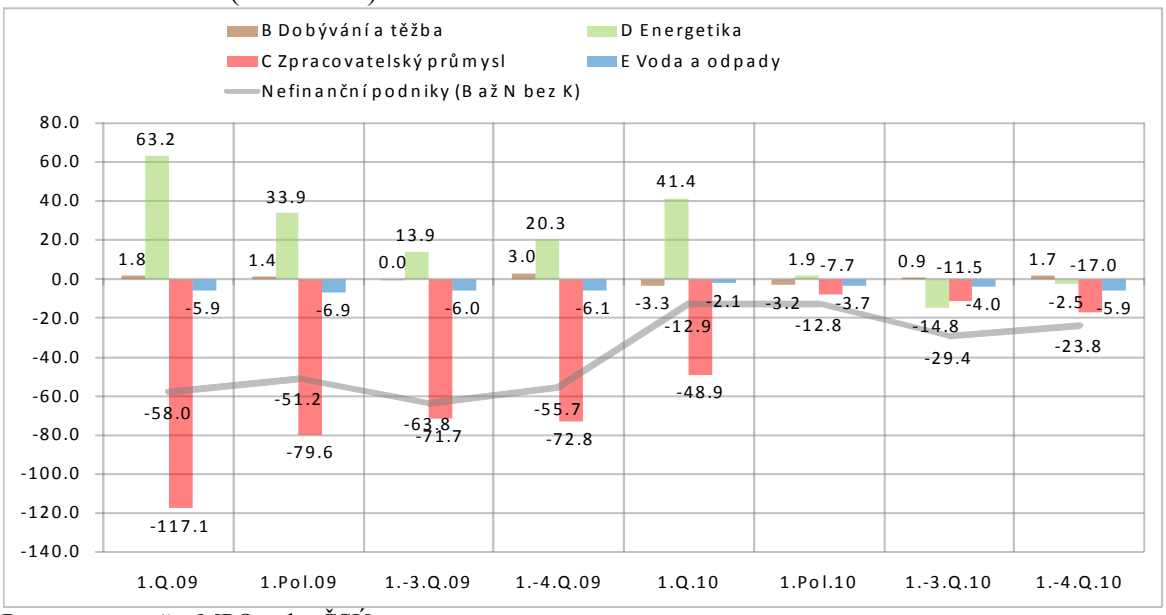
3.1 Ekonomický zisk celkem a podle agregací

Průmyslové podniky tvoří nejvýznamnější část nefinančních podniků. Z pohledu tvorby ekonomického zisku (viz Graf 3.1) je průmysl jako celek nekonkurenceschopný, protože ani v jednom období nedosáhl kladné hodnoty.

Oproti nefinančním podnikům celkem, kde jejich hodnota EVA od 1. čtvrtletí 2009, tj. největšího dopadu krize, neustále rostla, je vývoj hodnoty EVA v průmyslu jiný. Místo neustálého růstu se hodnoty EVA pohybují po jakési s-křivce s tím, že v roce 2010 byla tato křivka posazena výše než v roce 2009. Nejlepších hodnot EVA průmysl dosáhl v prvním pololetí 2010.

Hlavní příčiny jsou ve vývoji EVA v energetice a ve zpracovatelském průmyslu, kdy jejich hodnoty EVA se od 1. pololetí 2010 výrazně přiblížily nule, přičemž u zpracovatelského průmyslu to bylo ze záporných hodnot, avšak u energetiky z kladných hodnot.

Graf č. 3.1 EVA (v mld. Kč)

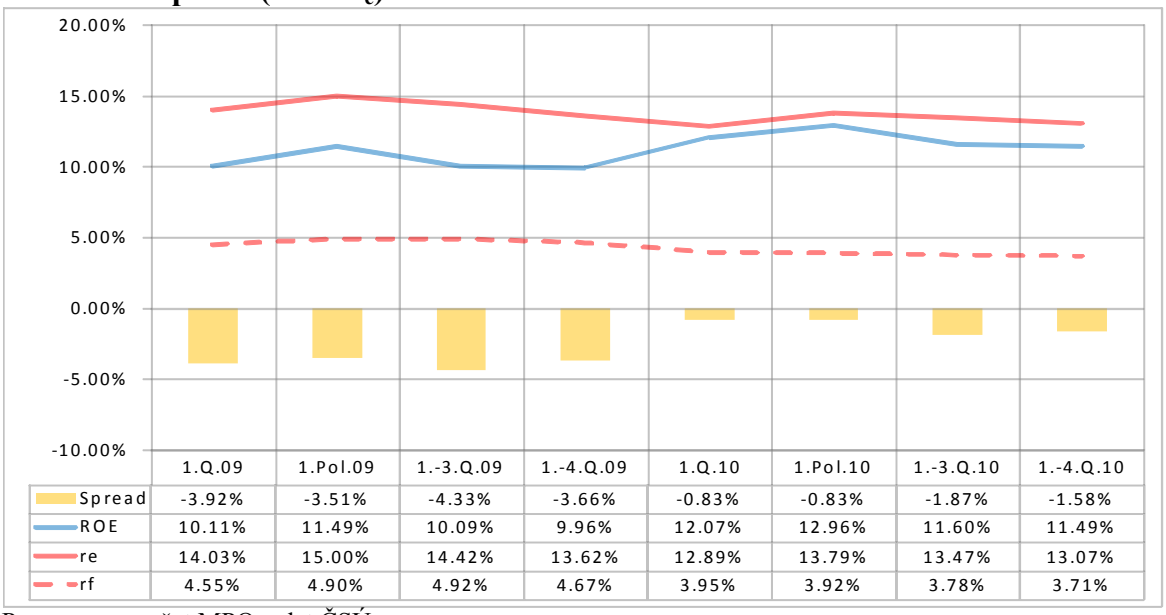


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V grafu 3.2 je vývoj hodnoty spreadu v průmyslu, který je rozhodujícím ukazatelem pro hodnotu EVA. Zajímavé je, že po celou dobu je hodnota ROE (rentability vlastního kapitálu) přibližně dvojnásobná oproti hodnotě bezrizikové sazby (r_f). Bohužel současně je kalkulovaná hodnota rizika, reprezentovaná alternativním nákladem na vlastní kapitál (r_e) vyšší než hodnota ROE. Problémem není ani tak nízká hodnota ROE, jako vysoká hodnota kalkulovaného rizika (r_e).

V grafu 3.3 jsou srovnány hodnoty spreadů průmyslu a jeho částí. Velmi zajímavý je výrazně rozdílný vývoj hodnot spreadů při pohledu na nejvyšší a nejnižší hodnotu. Krizi (nejnižší hodnotu) mělo dobývání v 1. čtvrtletí 2010, zpracovatelský průmysl v 1. čtvrtletí 2009, energetika ve 3. čtvrtletí roku 2010 a voda v pololetí 2009. Dopad krize měl rozdílný vliv na jednotlivé agregace průmyslu. Např. voda dosáhla nejvyšší hodnoty spreadu v období, kdy dobývání mělo krizi a energetice se nejlépe dařilo v období, kdy zpracovatelský průmysl na tom byl nejhůře.

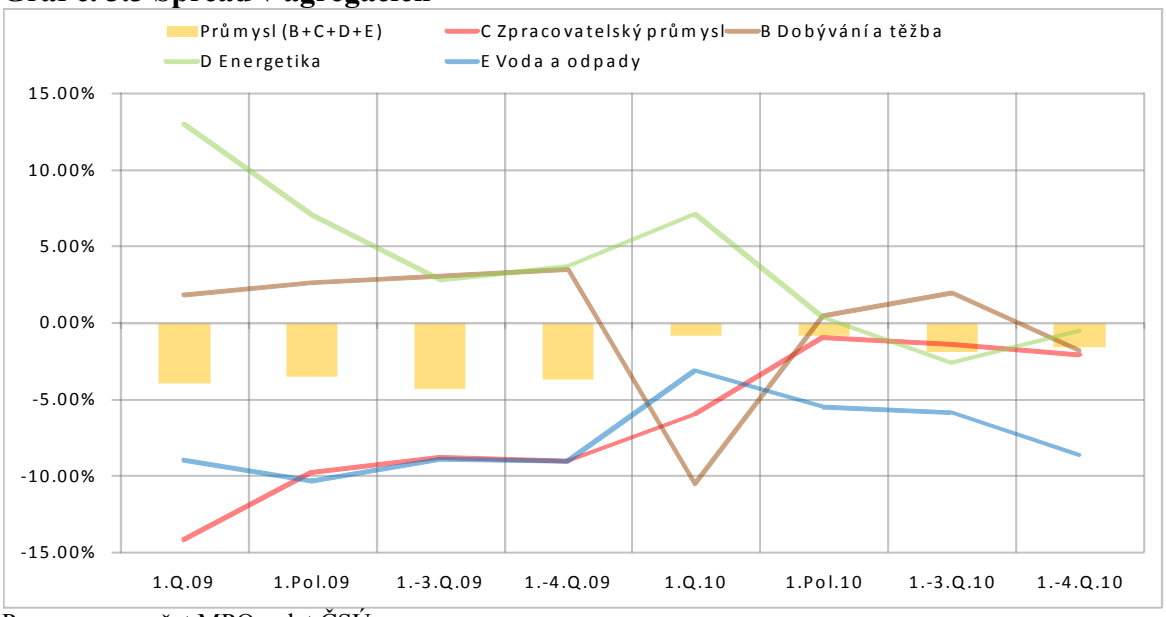
Graf č. 3.2 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-3.92%	-3.51%	-4.33%	-3.66%	-0.83%	-0.83%	-1.87%	-1.58%
ROE	10.11%	11.49%	10.09%	9.96%	12.07%	12.96%	11.60%	11.49%
re	14.03%	15.00%	14.42%	13.62%	12.89%	13.79%	13.47%	13.07%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

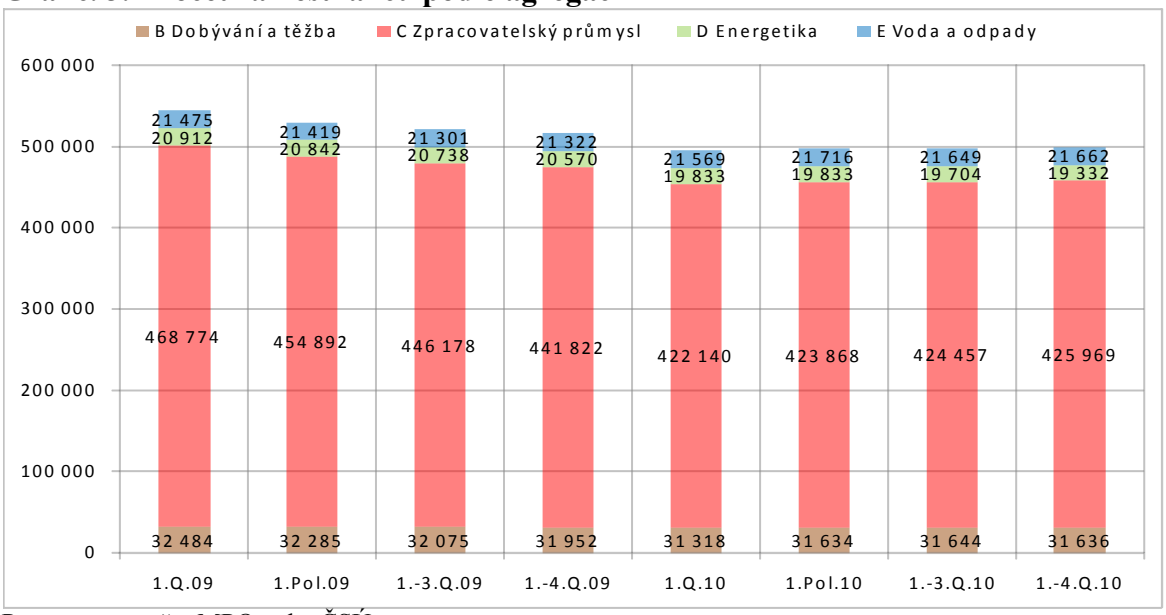
Graf č. 3.3 Spread v agregacích



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

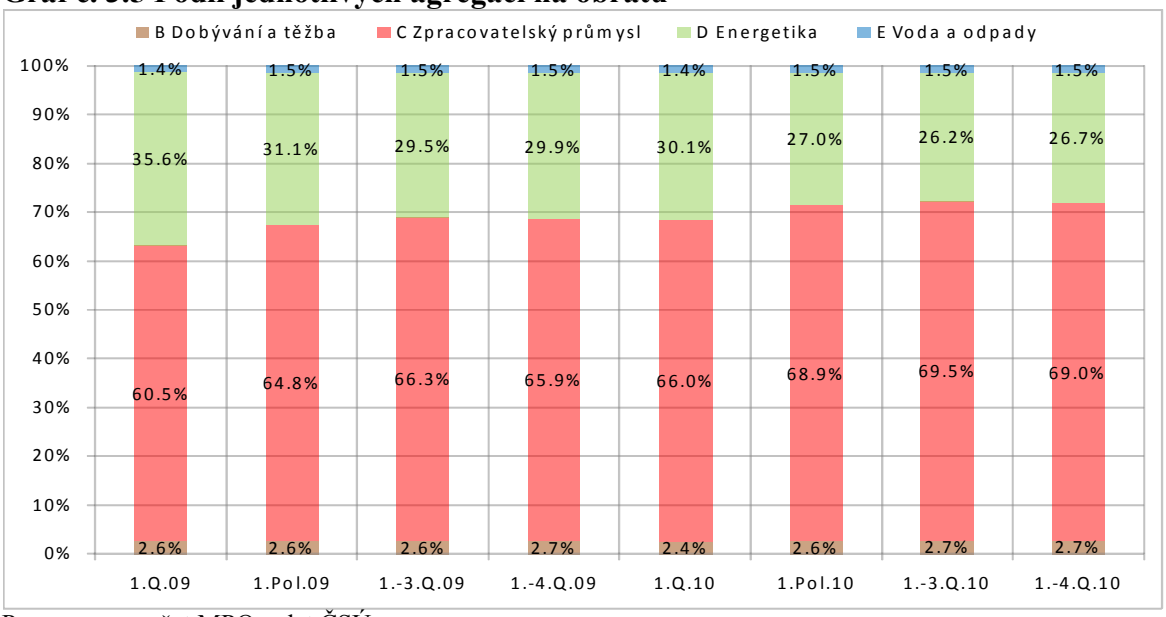
V grafech 3.4 a 3.5 je porovnání významu jednolitých agregací průmyslu. Nejvýznamnější část průmyslu je zpracovatelský průmysl a druhá je energetika. Dobývání a voda a zpracování odpadů jsou svým podílem méně významné.

Graf č. 3.4 Počet zaměstnanců podle agregací



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.5 Podíl jednotlivých agregací na obratu



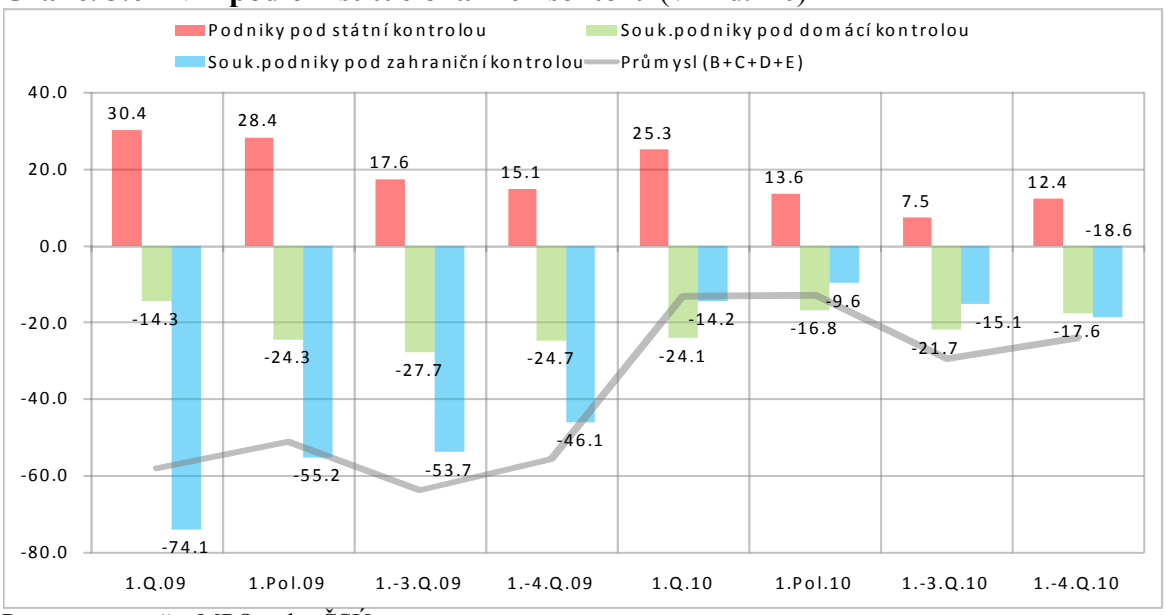
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

3.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Ve vývoji hodnot EVA podle většinového vlastnictví v průmyslu je zajímavý dopad projevů krize, která nejvíce postihla podniky pod zahraniční kontrolou převážně orientované na vývoz. Dopad na soukromé podniky pod domácí kontrolou byl o dvě čtvrtletí opožděn a nebyl tak výrazný. Vývoj podniků pod státní kontrolou byl také rozdílný, tj. kdy ostatní podniky zažívaly krizi, byly státní podniky na tom nejlépe.

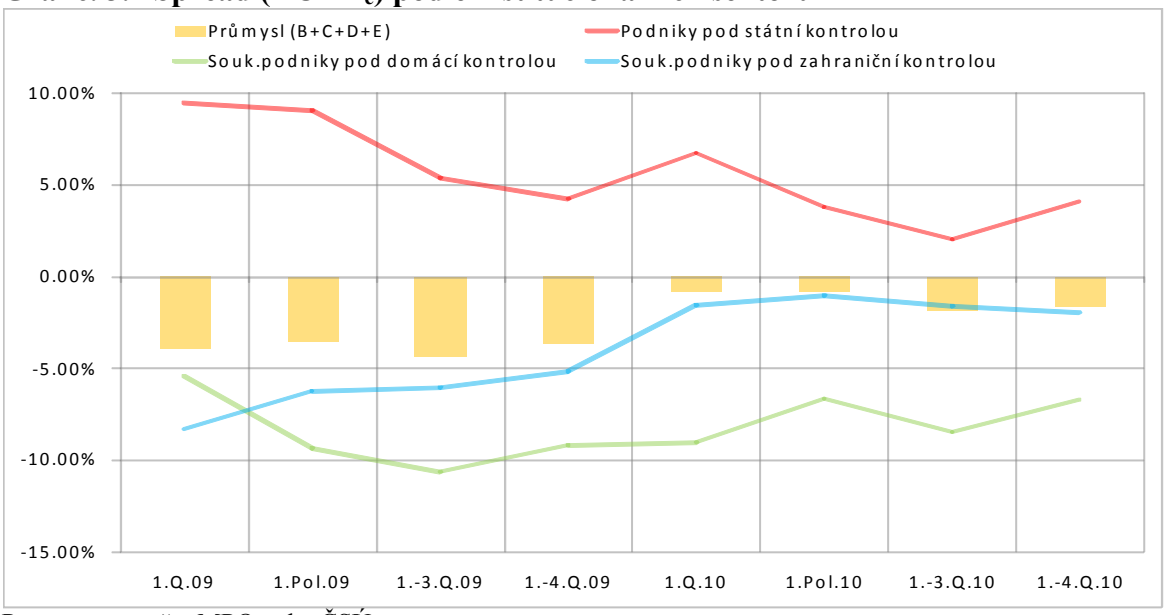
Vývoji hodnot EVA odpovídají i vývoje hodnot spreadů (viz graf 3.7).

Graf č. 3.6 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.7 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů

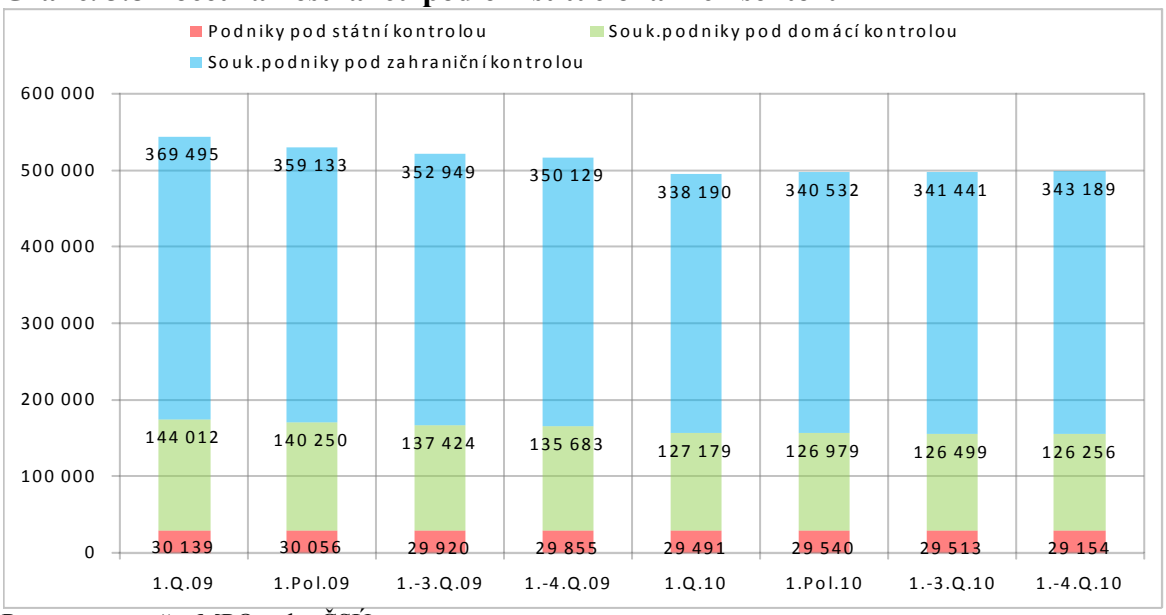


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V grafu 3.8 je vývoj počtu zaměstnanců v průmyslových podnicích podle vlastnictví. Nejdůležitější jsou podniky pod zahraniční kontrolou, pak soukromé podniky pod domácí kontrolou a podíl podniků pod státní kontrolou je velmi malý.

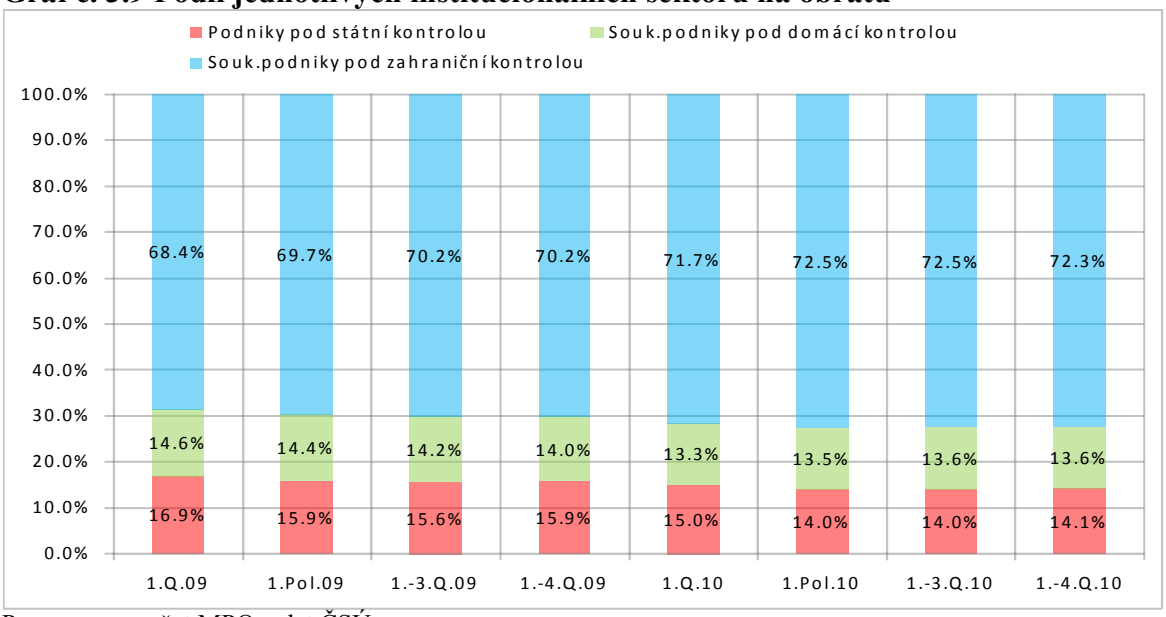
Situace v obratu (viz graf 3.9) je jiná. Opět jsou nejvýznamnější podniky pod zahraniční kontrolou, ale podíl soukromých podniků pod domácí kontrolou a pod státní kontrolou je podobný.

Graf č. 3.8 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.9 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



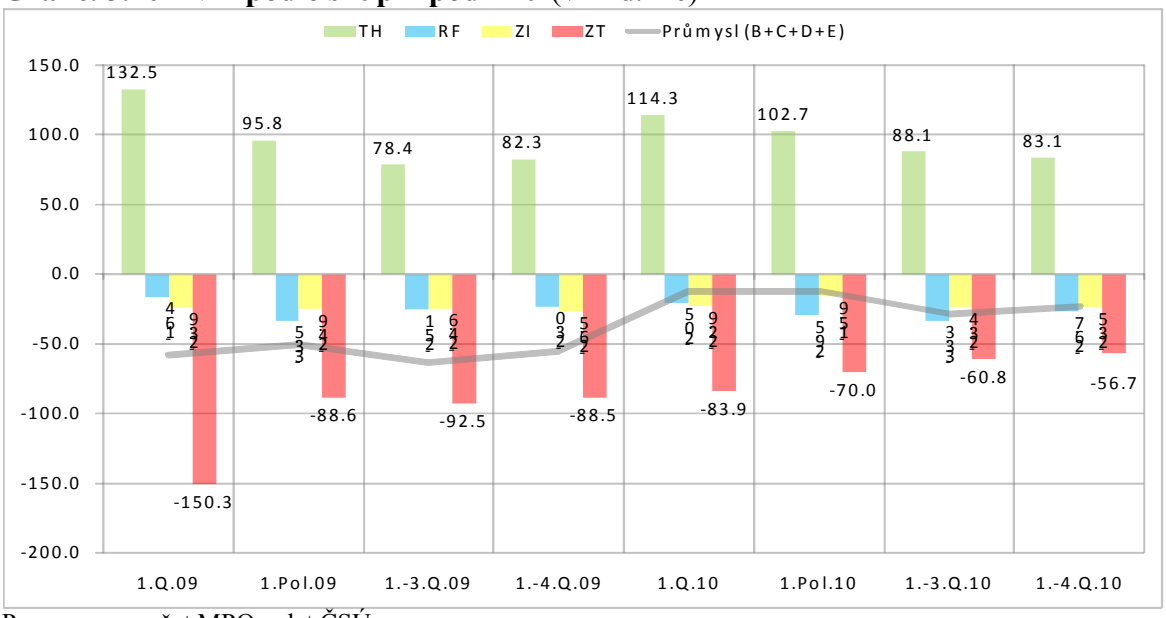
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

3.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Při pohledu na průmysl podle skupin podniků podle vztahu k tvorbě hodnoty, jsou zajímavé dva trendy (viz graf 3.10): mírný pokles tvorby hodnoty u skupiny nejlepších podniků (TH) a výrazné snížení „ničení“ hodnoty u skupiny nejhorších podniků (ZT). Ostatní dvě skupiny podniků ničí hodnotu výrazně méně – na vývoj hodnoty EVA průmyslu nemají prakticky vliv.

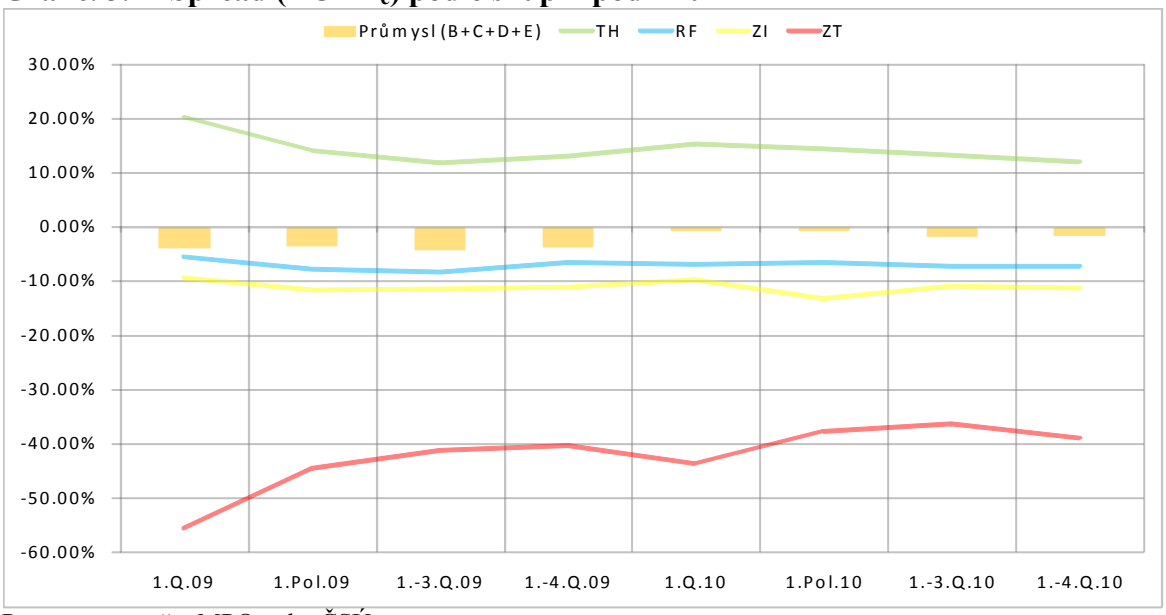
Vývoj hodnot spreadů (graf 3.11) je zajímavý ohledně svého vývoje v čase, kdy se průběžně zlepšují hodnoty u nejlepších a nejhorších podniků. Ostatní dvě skupiny podniků vykazují velmi podobné hodnoty v průběhu času.

Graf č. 3.10 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

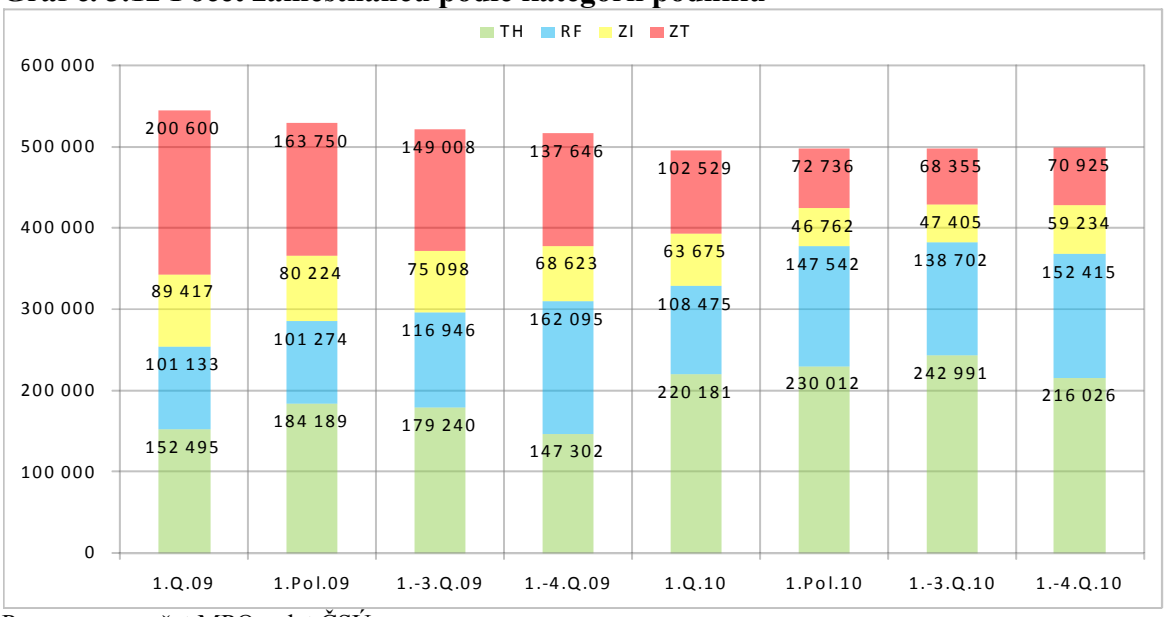
Graf č. 3.11 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

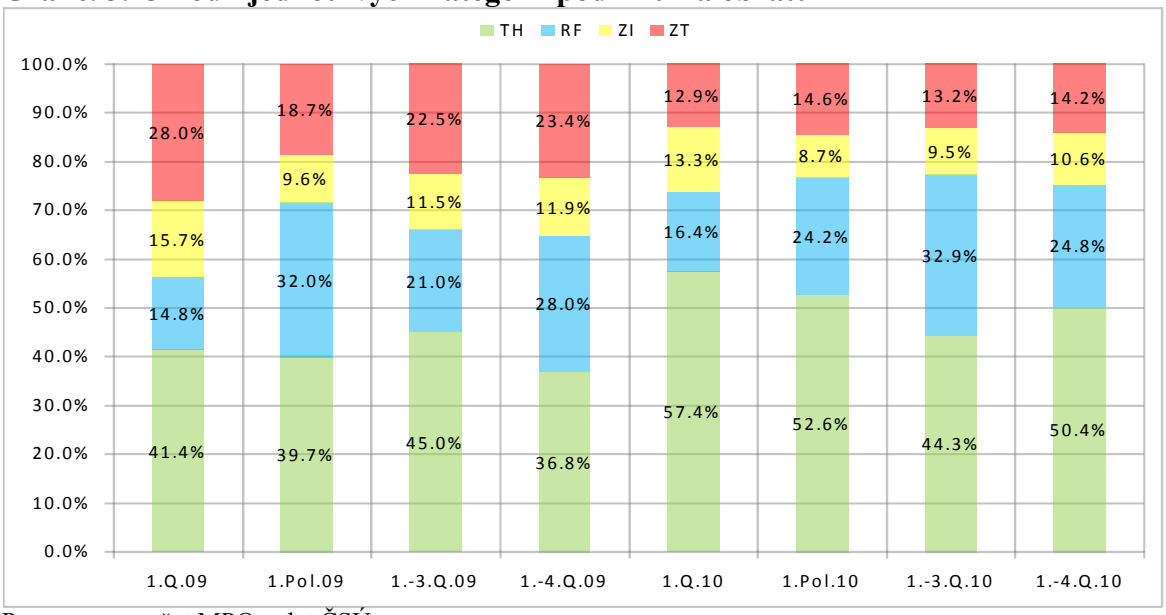
V grafech 3.12 a 3.13 je vývoj počtu pracovníků a podílu obratu jednotlivých skupin podniků. Podíl nejhorších podniků se výrazně zlepšil od 1. čtvrtletí 2009 po 3. čtvrtletí 2010. V posledním čtvrtletí 2010 nastalo mírné zhoršení. Vývoj hodnot u skupiny nejlepších podniků je mírně rozdílný v počtu pracovníků a v podílu na obratu. V počtu pracovníků byla situace nejlepší ve 3. čtvrtletí 2010 a v obratu v 1. čtvrtletí 2010.

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

3.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

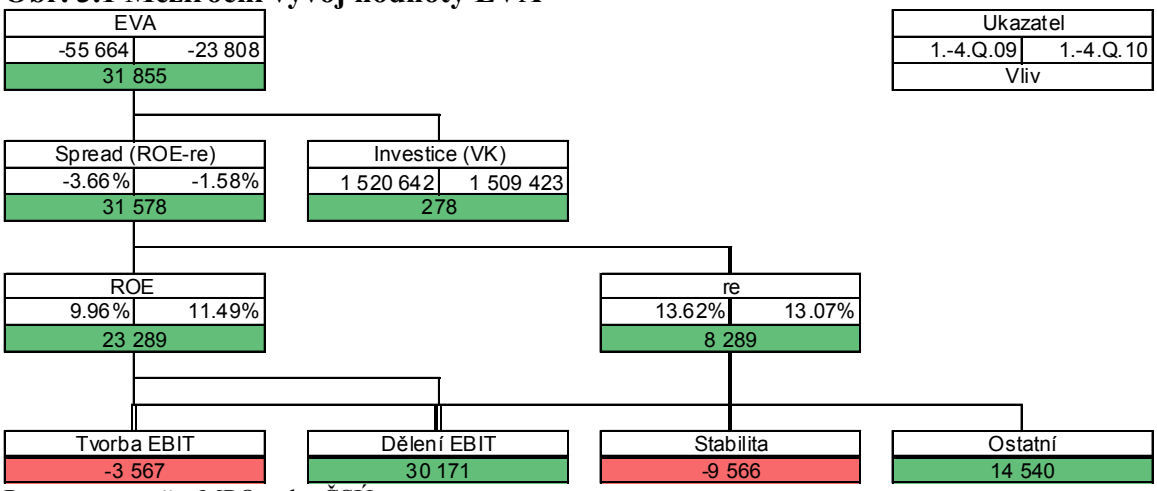
Shrnutím vývoje hodnoty EVA v průmyslu je posouzení příčin jejího meziročního vývoje (viz Obr. 3.1).

Pozitivní je celkový vývoj, kdy hodnota EVA vzrostla skoro o 32 mld. Kč. Bohužel na konci roku 2010ještě nedosáhla kladné hodnoty. Neméně pozitivní je, že růst hodnoty EVA byl tažen zlepšením spreadu, tj. zlepšením efektivnosti podniků průmyslu. V rámci spreadu byl růst tažen ze 3 čtvrtin zlepšením rentability vlastního kapitálu (ROE) a z 1 čtvrtiny poklesem rizika (r_e).

Zatím se vše vyvíjelo pouze pozitivně. Ovšem na nejnižším patře rozkladu už není vše tak ideální. Příspěvek tvorby EBIT k růstu EVA průmyslu, kde bychom při překonání krize

očekávali nejvyšší nárůsty, byl záporný. Bohužel problém je v nemožnosti podniků promítnout narůstající ceny vstupů do svých cen výstupů (vliv -3,8 mld. Kč). I finanční stabilita se meziročně zhoršila (vliv -9,6 mld. Kč) - horší možnosti přístupu ke kapitálu a narůstající platební neschopnost odběratelů atd. Pozitivní vliv měly naopak zvýšení obratu aktiv a snížení podílu osobních nákladů na obratu. Pozitivní vývoj zachraňovaly ukazatele dělení EBIT (např. nárůst podílu čistého zisku na zisku +6,4 mld. Kč, pokles podílu vlastního kapitálu na aktivech +8,1 mld. Kč) a pokles bezrizikové sazby +14,6 mld. Kč, tj. celý pozitivní vliv položky Ostatní.

Obr. 3.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

4. DOBÝVÁNÍ A TĚŽBA

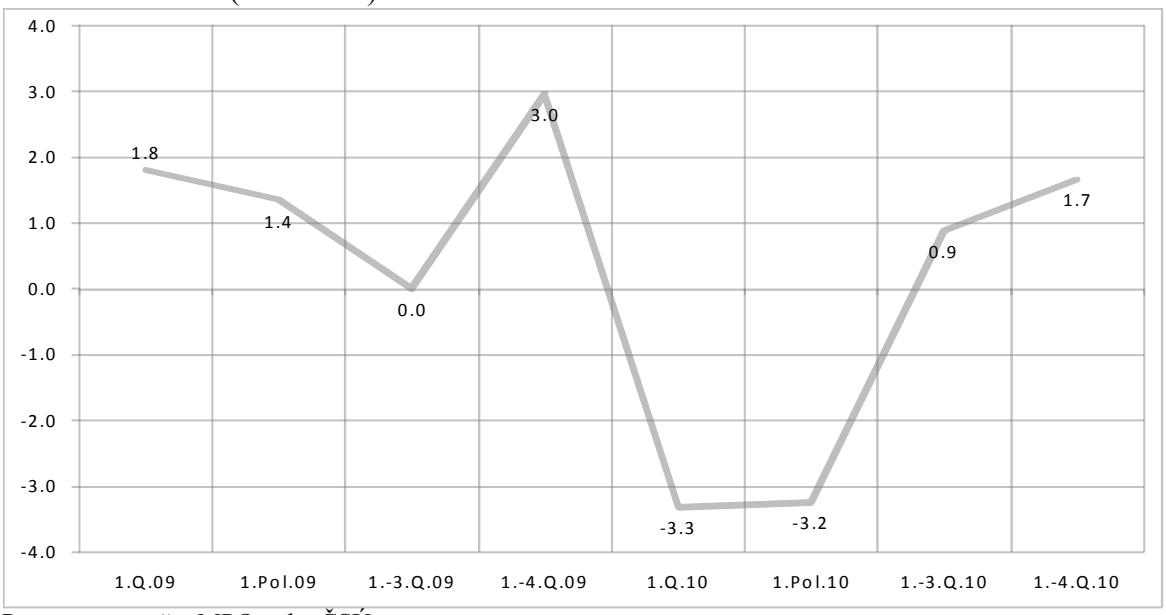
4.1 Ekonomický zisk celkem

Agregace dobývání a těžba zahrnuje podniky těžby černého, hnědého uhlí a lignitu, těžbu ropy a zemního plynu, těžbu a úpravu železných a neželezných rud, dobývání a úpravu kamene, písků a jílů a další podpůrné činnosti při těžbě. Jde o různorodou směs podniků, ovšem z důvodů ochrany individuálních dat nemůžeme ve finanční analýze jít do větší podrobnosti. Rozhodující ale jsou podniky z těžby uhlí.

V grafu 4.1 je vývoj hodnoty EVA. Dopad krize byl v dobývání a těžbě posunut na 1. a 2. čtvrtletí 2010, kdy agregace jako celek se dostala do záporných hodnot. Jinak se agregace, jak je u ní obvyklé, pohybuje v kladných hodnotách EVA.

Z grafu 4.2 je vidět, že v prvním pololetí 2010 se zhoršilo jak ROE, tak riziko (r_e). Krizi v prvním pololetí zažívala těžba a úprava uhlí.

Graf č. 4.1 EVA (v mld. Kč)

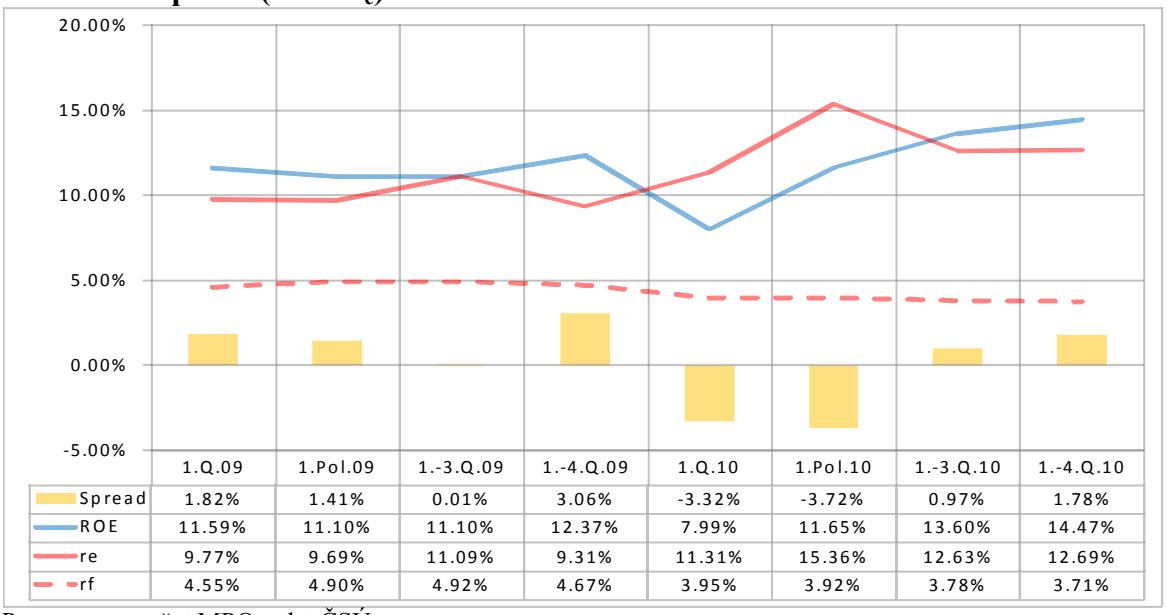


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

4.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Velmi zajímavý je pohled na podniky podle převažujícího vlastnictví (graf 4.3). Např., že propad hodnoty EVA nenastal už ve 4. Čtvrtletí 2009, způsobil velmi příznivý vývoj hodnoty EVA u podniků pod státní kontrolou. Podniky pod zahraniční kontrolou se během roku 2009 zlepšovaly a soukromé podniky pod domácí kontrolu naopak zhoršovaly. Vývoj v roce 2010 byl obdobný u soukromých podniků (zahraničních i domácích) a odlišný u podniků pod státní kontrolou. Z grafu 4.4 je patrné, že vývoj hodnot EVA byl tažen především vývojem hodnot spreadů.

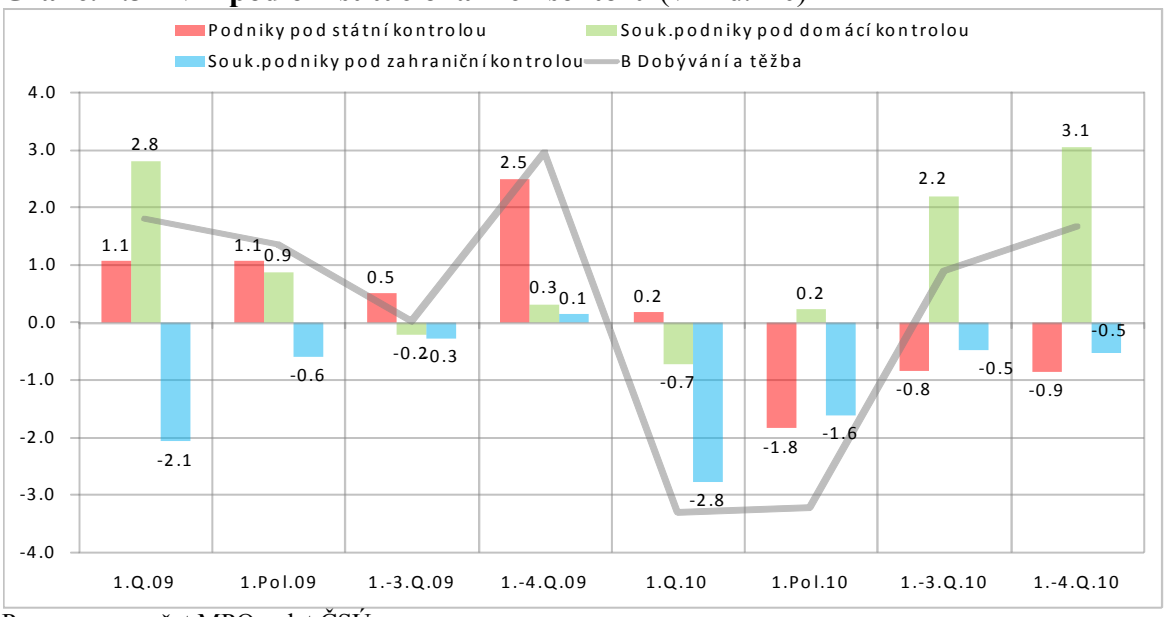
Graf č. 4.2 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	1.82%	1.41%	0.01%	3.06%	-3.32%	-3.72%	0.97%	1.78%
ROE	11.59%	11.10%	11.10%	12.37%	7.99%	11.65%	13.60%	14.47%
re	9.77%	9.69%	11.09%	9.31%	11.31%	15.36%	12.63%	12.69%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

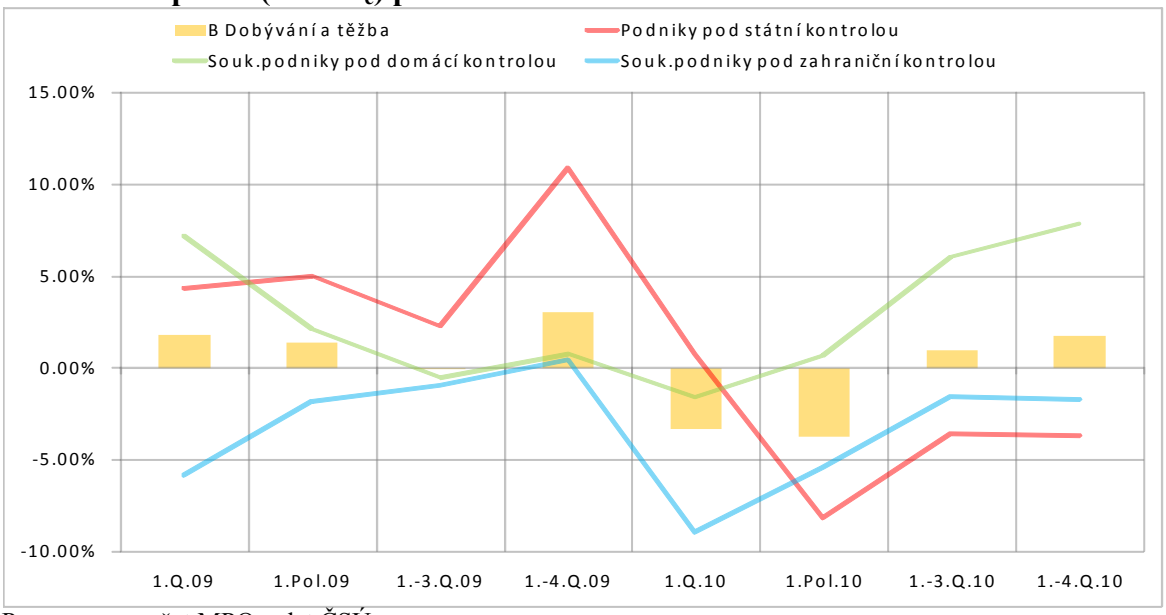
Graf č. 4.3 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

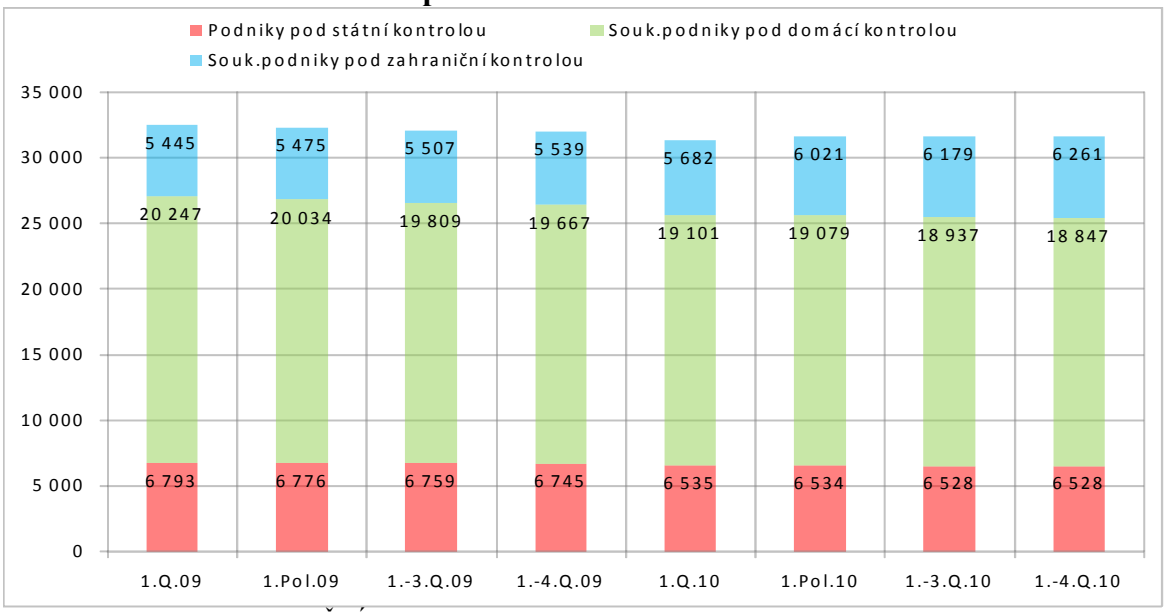
V grafech 4.5 a 4.6 je vývoj počtu zaměstnanců a podílu na obratu jednotlivých skupin vlastnictví. Nejvýznamnější jsou soukromé podniky pod domácí kontrolou.

Graf č. 4.4 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



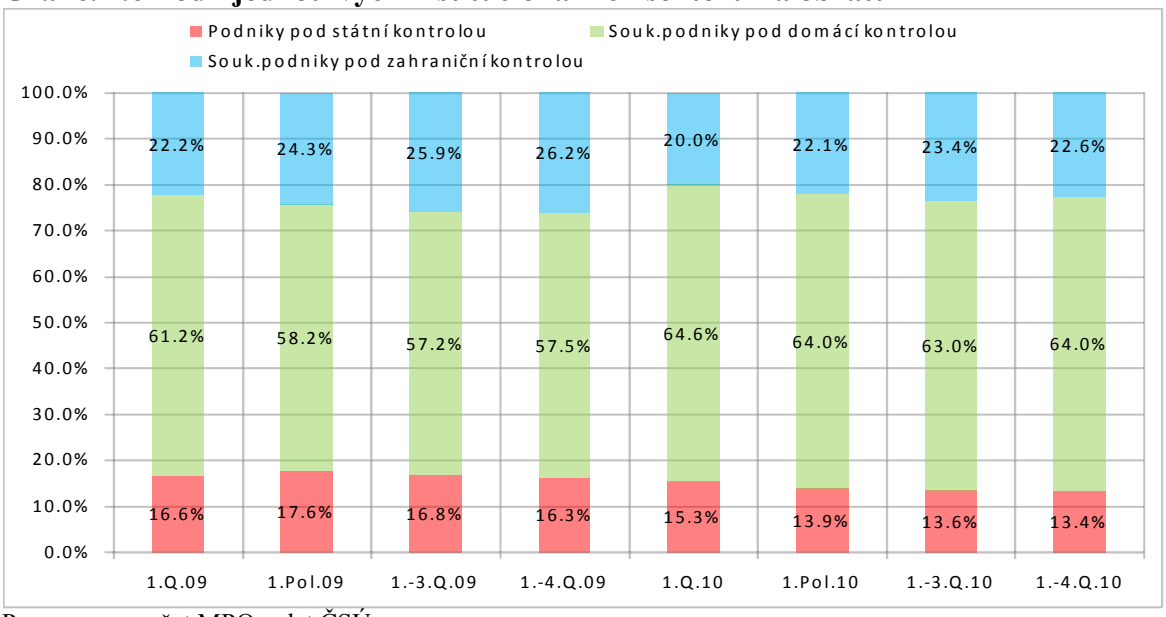
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

4.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Pohled na podniky podle tvorby hodnoty (graf 4.7) je v agregaci také zajímavý. V 1. čtvrtletí 2010 měly krizi především skupiny ztrátových podniků (skupina ZT) a ziskových podniků, které ale mají ROE menší než bezrizikovou sazbu (skupina ZI). Ve 2. čtvrtletí 2010 svou krizi zažily podniky tvořící hodnotu (skupina TH) a podniky ze skupiny RF.

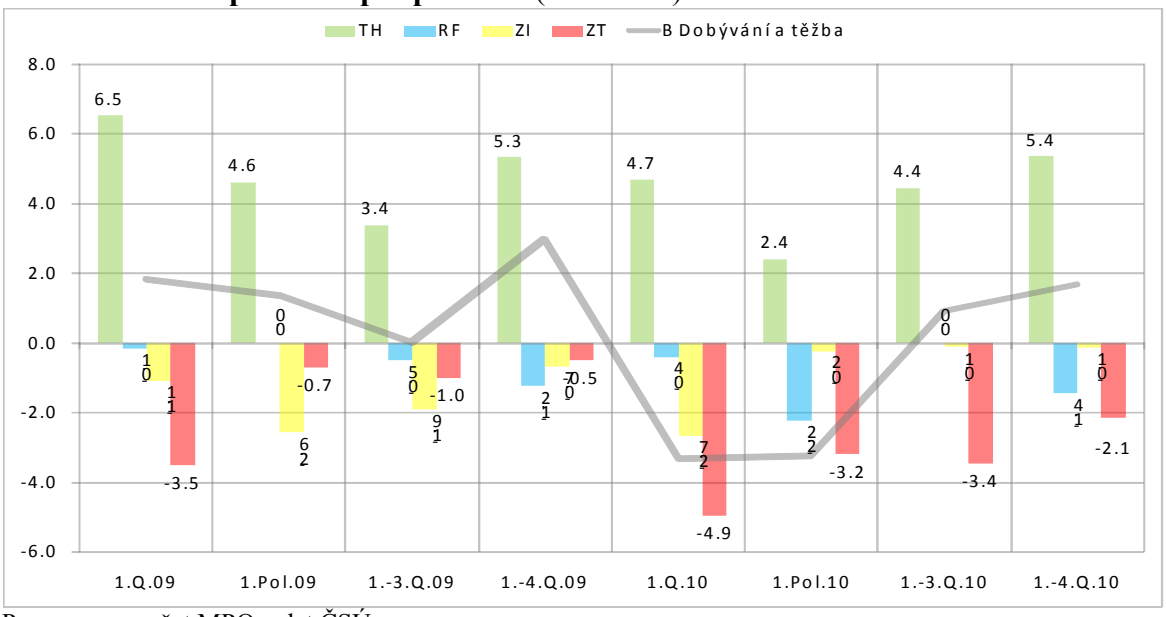
Vývoj hodnot spreadů jednotlivých skupin podniků je v grafu 4.8. Protože vývoj spreadů v čase je odlišný od vývoje hodnot EVA, významně spolupůsobil vedle spreadů také vývoj investovaného kapitálu v jednotlivých skupinách podniků. Nejde ovšem pouze o „skutečné investice“, ale především o migraci podniků mezi jednotlivými skupinami.

Graf č. 4.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



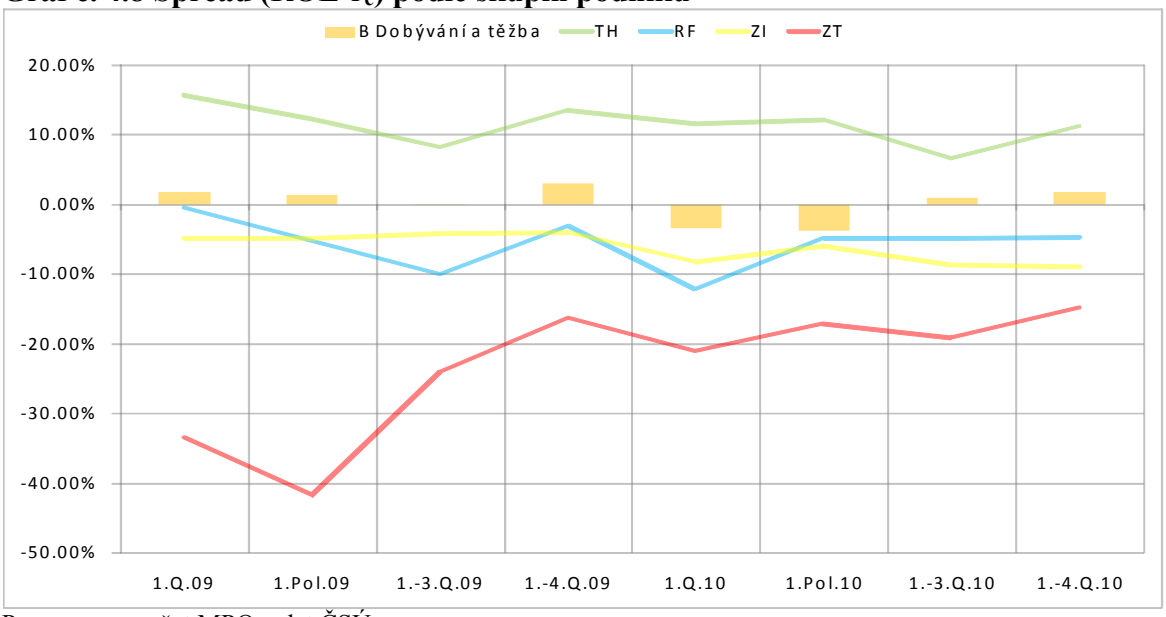
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

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



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

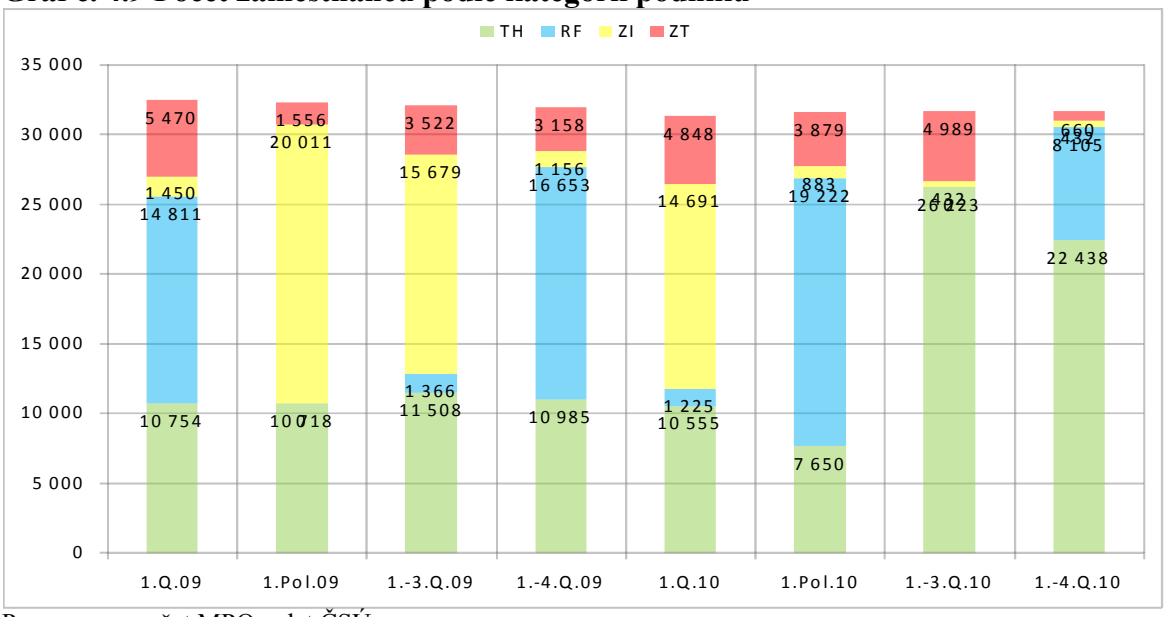
Graf č. 4.8 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

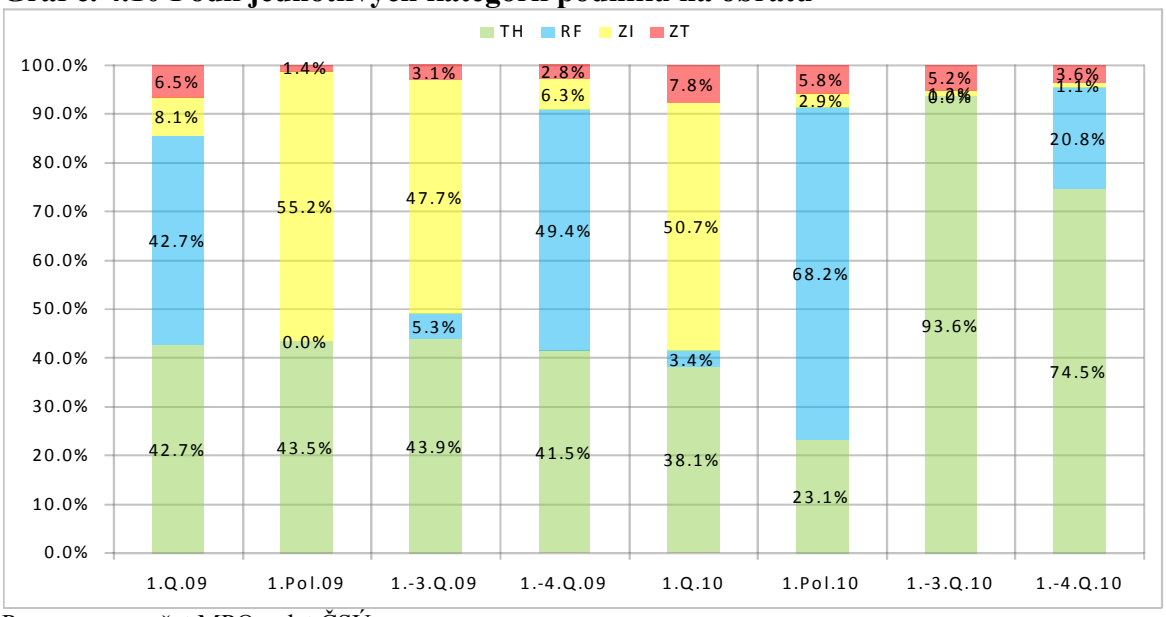
V grafech 4.9 a 4.10 jsou podíly jednotlivých skupin podniků podle jejich vztahu k tvorbě hodnoty na počtu zaměstnanců a obratu. Z radikálních změn v průběhu času je opět zřejmé, že dochází k migraci podniků mezi jednotlivými skupinami podniků. U agregace dobývání a těžby je tento faktor výraznější, protože je zde relativně málo podniků, které jsou většinou velké.

Graf č. 4.9 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 4.10 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



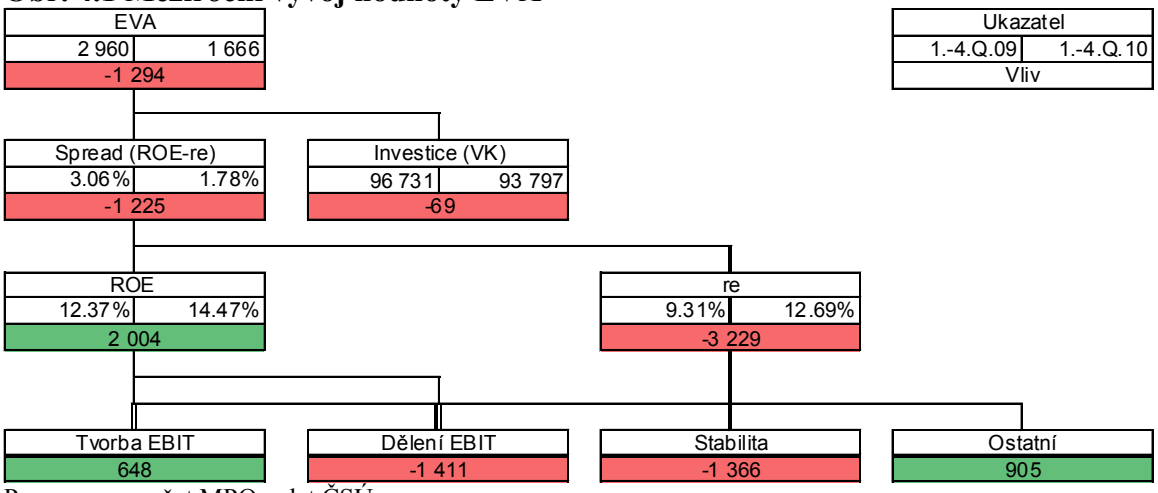
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

4.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Oproti průmyslu celkem je vývoj hodnot EVA v agregaci dobývání a těžby opačný (Obr. 4.1). Meziročně zaznamenal pokles o 1,3 mld. Kč s tím, že hodnoty jsou stále kladné. Negativní vliv na vývoj hodnoty EVA byl dán především snížením efektivnosti (spreadu) a ten byl stržen zvýšením rizika (vliv nárůstu r_e). Pozitivní je nárůst hodnoty ROE, který působil na zvýšení EVA.

Na spodním patře pyramidového rozkladu pozitivně působilo zlepšení tvorby EBIT a ostatní vlivy (pokles bezrizikové sazby). V tvorbě EBIT i podniky agregace jako podniky celého průmyslu nebyly schopny kompenzovat růst cen vstupů v cenách výstupů, ale ostatní faktory tento negativní vliv převálcovaly.

Obr. 4.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

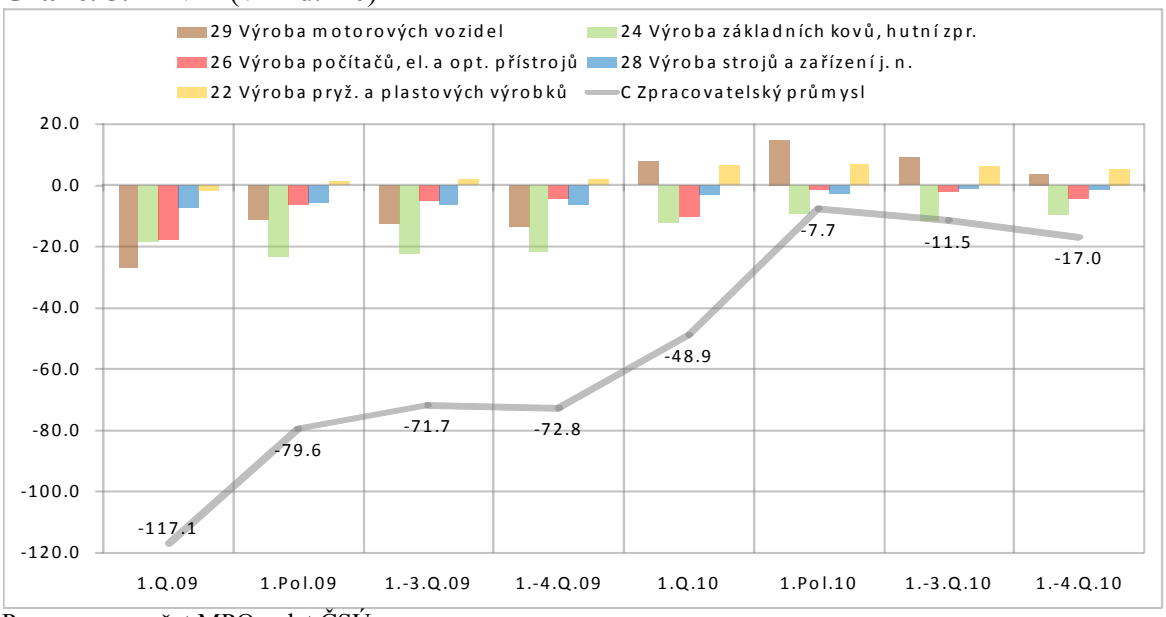
5. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

5.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

Velmi heterogenní agregace obsahující podniky od výroby potravin, přes výrobu textilu, oděvů, kožedělných výrobků, chemii, farmacií a zpracování gumy a plastů, skla, cementu, zdících materiálů po zpracování kovů a strojírenství, které se rozpadá na výrobu strojů, dopravních prostředků, počítačů atd. Nebudeme se zde zabývat jednotlivými odvětvími zpracovatelského průmyslu (data pro podrobnou analýzu jsou v přiložených tabulkách). Zmíníme se jen o nejvýznamnějších odvětvích, která určují směr vývoje zpracovatelského průmyslu. O zpracovatelském průmyslu jako celku lze říci, že se jedná o hlavního vývozce České republiky, tvoří základ konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Z grafu 5.1 je patrné, že zpracovatelský průmysl jako celek ve sledovaném období nedosáhl ekonomického zisku. Jeho záporné hodnoty se sice v průběhu roku 2009 až do 1. pololetí 2010 snižovaly, ve druhém pololetí 2010 se však výsledky začaly zhoršovat. Příčinou zhoršení byl pokles rentability při mírném nárůstu rizika (viz graf 5.2).

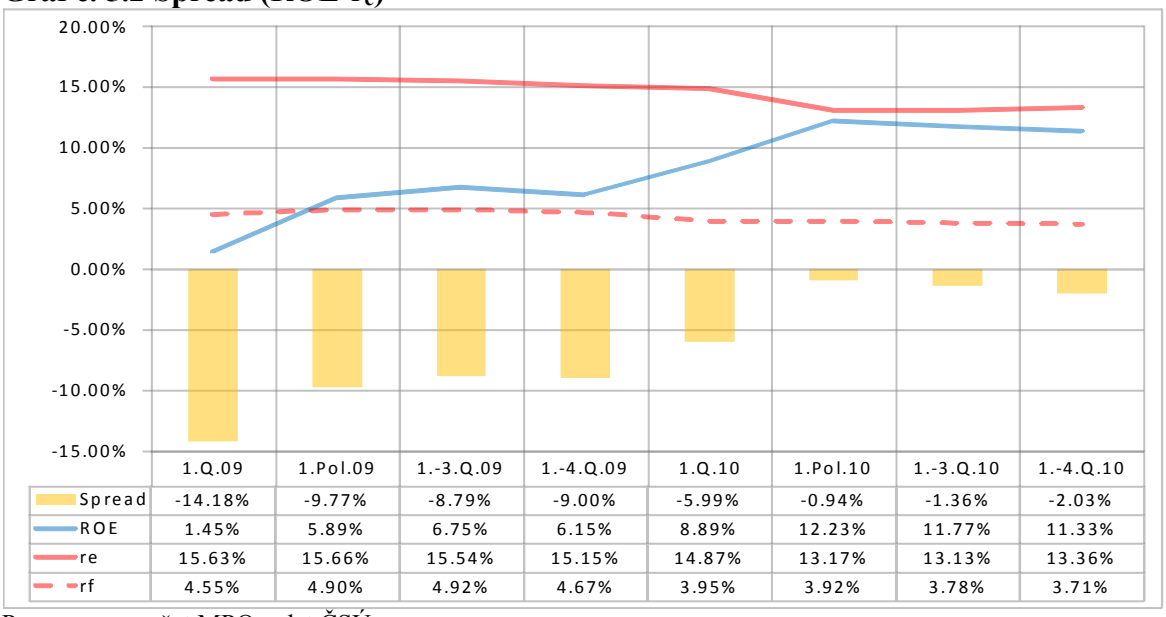
Graf č. 5.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Z hlavních odvětví zpracovatelského průmyslu měl nejstabilnější a nejefektivnější vývoj gumárenský a plastikářský průmysl (viz graf 5.3). K výraznému zlepšení v tvorbě EVA došlo v automobilovém průmyslu, ze záporných hodnot v roce 2009 k solidním výsledkům v 1. pololetí 2010, ale ochabnutí v závěru roku 2010. Ostatní vybraná odvětví měla tvorbu EVA zápornou s tím, že strojírenství a hutnictví si své záporné výsledky zlepšovaly. U výroby počítačů je zřetelné meziroční zhoršení EVA v 1. až 3. čtvrtletí 2010 a naopak výrazné zlepšení ve 4. čtvrtletí, avšak stále v červených číslech. Jedná se o odvětví převážně v rukou zahraničního kapitálu a jeho výsledky jsou zřejmě ovlivněny optimalizací zisku prostřednictvím transferových cen.

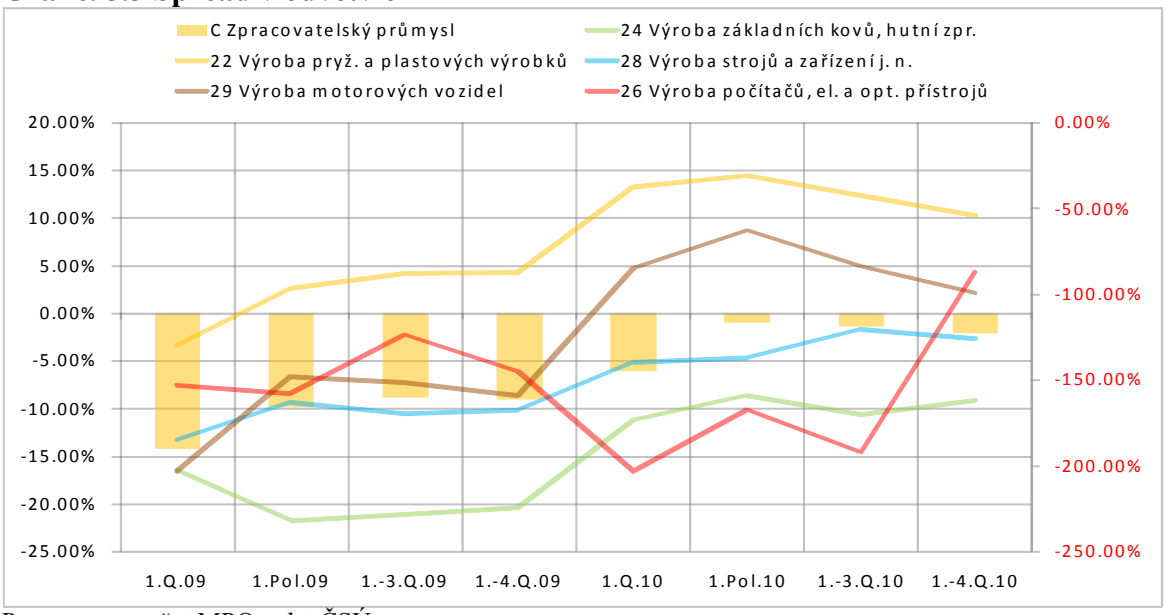
Graf č. 5.2 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-14.18%	-9.77%	-8.79%	-9.00%	-5.99%	-0.94%	-1.36%	-2.03%
ROE	1.45%	5.89%	6.75%	6.15%	8.89%	12.23%	11.77%	11.33%
re	15.63%	15.66%	15.54%	15.15%	14.87%	13.17%	13.13%	13.36%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.3 Spread v odvětvích

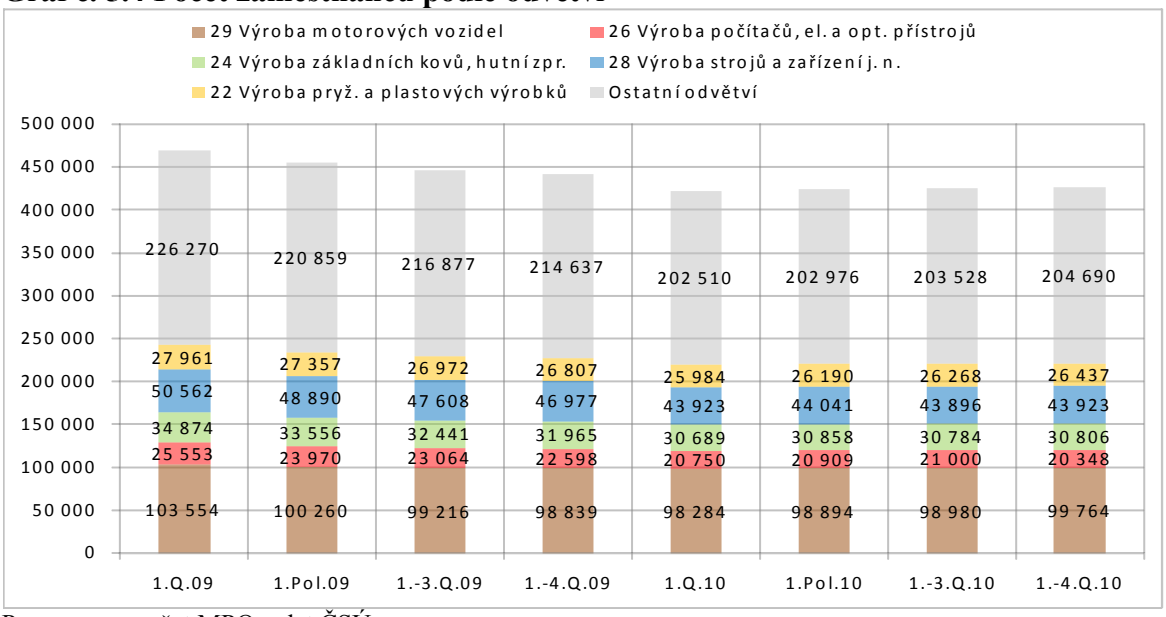


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Ve vývoji zaměstnanosti je vidět její poměrně rychlý pokles v průběhu roku 2009 ve všech odvětvích, s kulminací v 1. čtvrtletí 2010 (graf 5.4). Poté je patný její křehký růst. Dominantní postavení má automobilový průmysl a strojírenství.

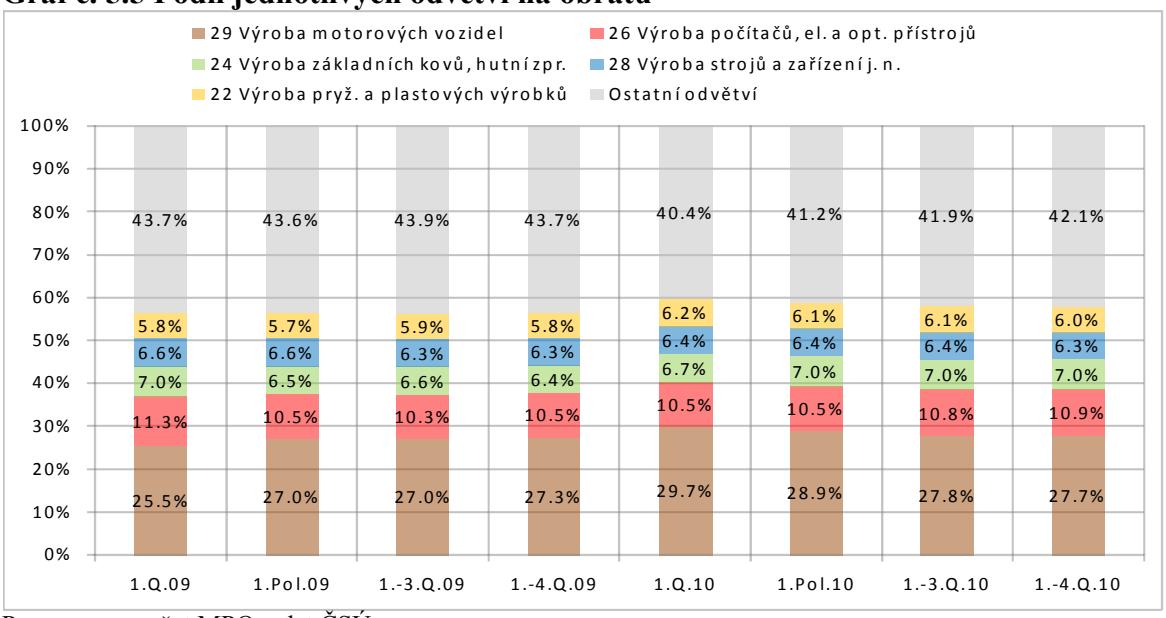
Z hlediska obratu opět dominuje podíl automobilového průmyslu na zpracovatelském průmyslu (graf č. 5.5), druhé místo převzala výroba počítačů a optických přístrojů. Nižší podíl na obratu u skupiny ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu, ve srovnání s podílem na zaměstnanosti, vypovídá o vyšší úrovni produktivity práce ve vybraných odvětvích.

Graf č. 5.4 Počet zaměstnanců podle odvětví



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.5 Podíl jednotlivých odvětví na obratu

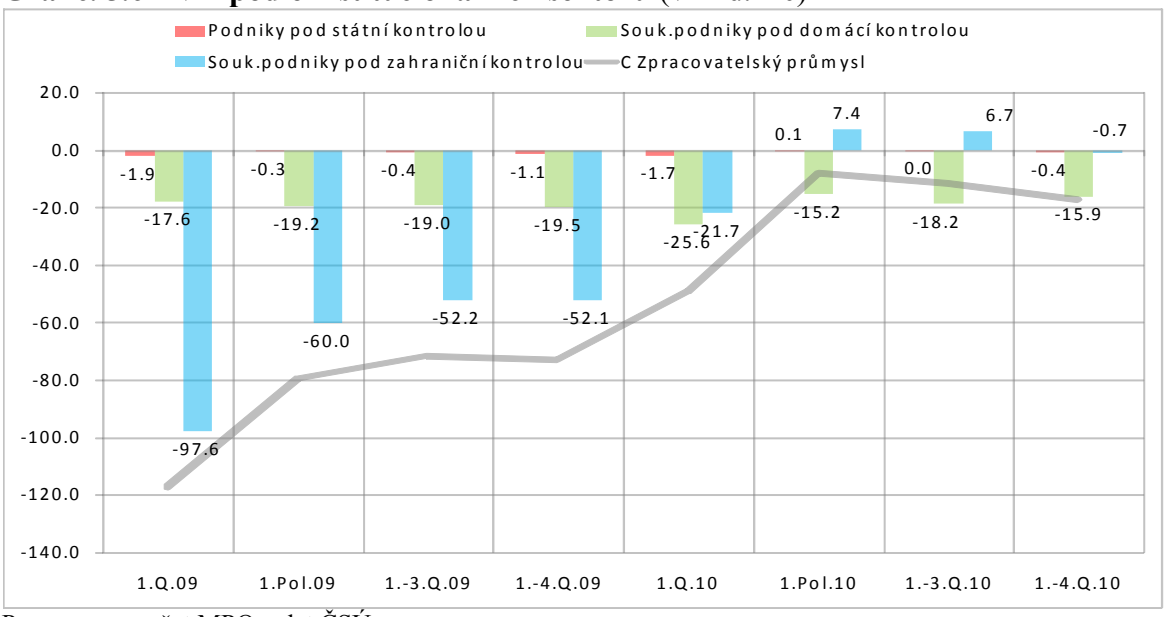


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

5.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

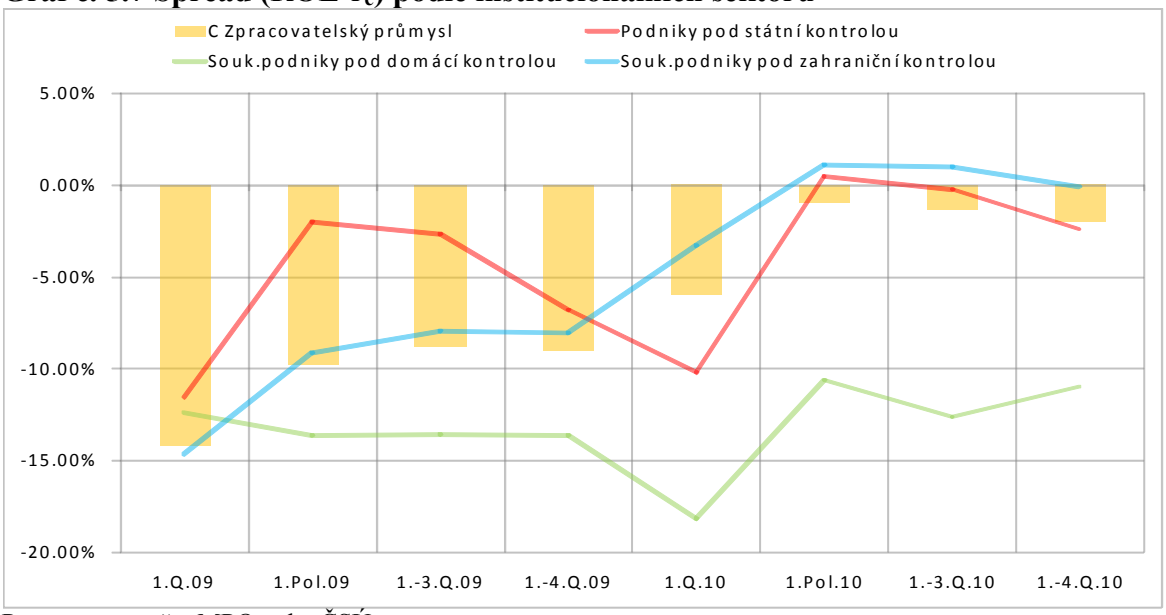
Z hlediska tvorby EVA podle institucionálních sektorů prokázaly podniky pod zahraniční kontrolou svou životaschopnost a flexibilitu. Z hluboce záporných hodnot v 1. čtvrtletí 2009 se prakticky jako jediné propracovaly v 2. a 3. čtvrtletí 2010 do kladných hodnot (graf č. 5.6 a graf č. 5.7). Podniky pod státní kontrolou, které mají velmi malý podíl ve zpracovatelském průmyslu, se dostaly lehce nad práh kladných hodnot jen ve 2. čtvrtletí, zatímco soukromé domácí firmy si po celou sledovanou dobu udržely vcelku stabilní, ale záporné výsledky. Zhoršující se výsledky ve 4. čtvrtletí 2010 signalizují tlak na konkurenceschopnost.

Graf č. 5.6 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

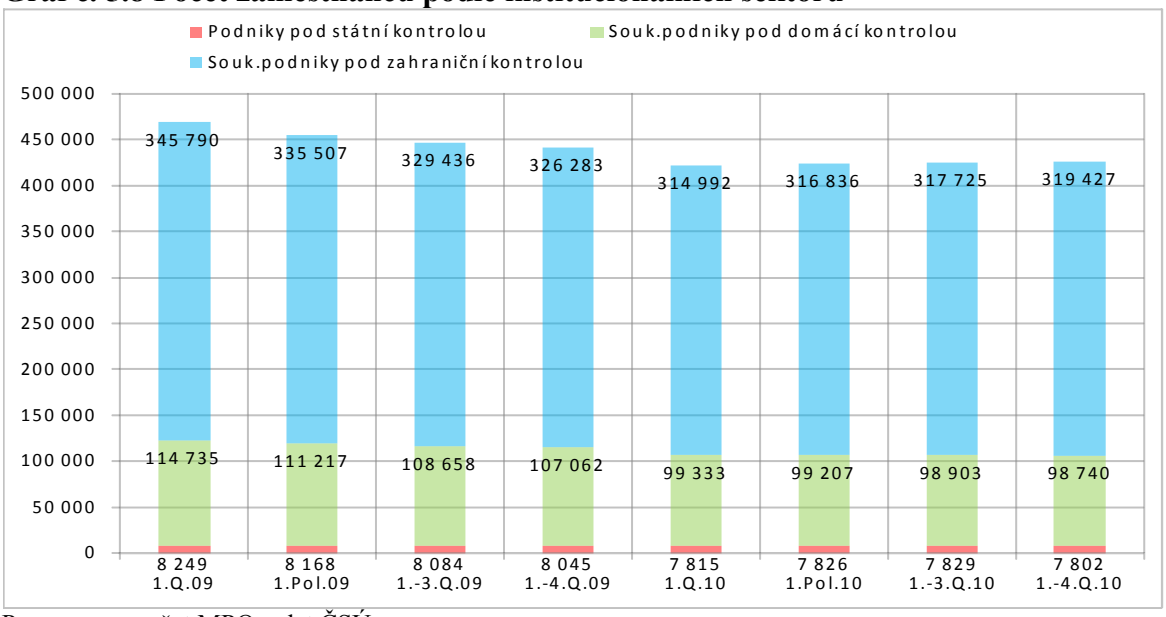
Graf č. 5.7 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Udržení konkurenceschopnosti řešily firmy mimo jiné také propouštěním zaměstnanců. Došlo k němu ve všech sektorech, ale u podniků pod zahraniční kontrolou bylo nejmarkantnější (graf č. 5.8). V období obnovení ekonomického růstu reagovaly tyto firmy velmi pružně a opět začaly přibírat zaměstnance. K tomu v soukromém domácím sektoru vůbec nedošlo, ve státním jen velmi mírně.

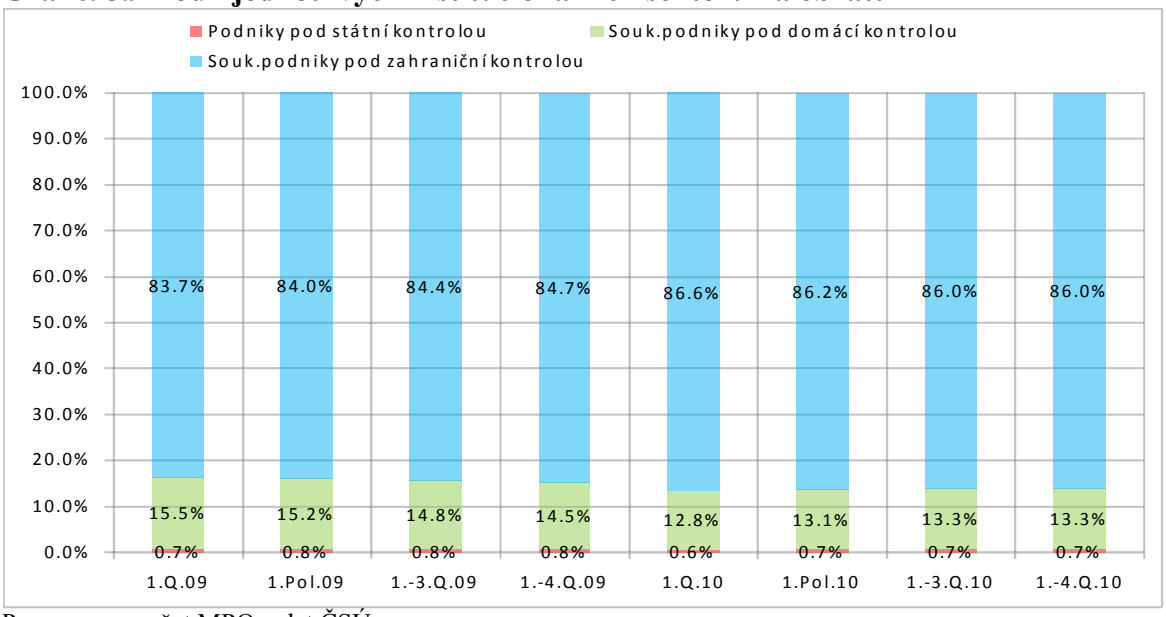
Graf č. 5.8 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Z grafu č. 5.9 je vidět absolutní převaha firem pod zahraniční kontrolou, jejichž podíl na obratu má rostoucí trend, zatímco sektor domácích soukromých podniků je na úbytě.

Graf č. 5.9 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu

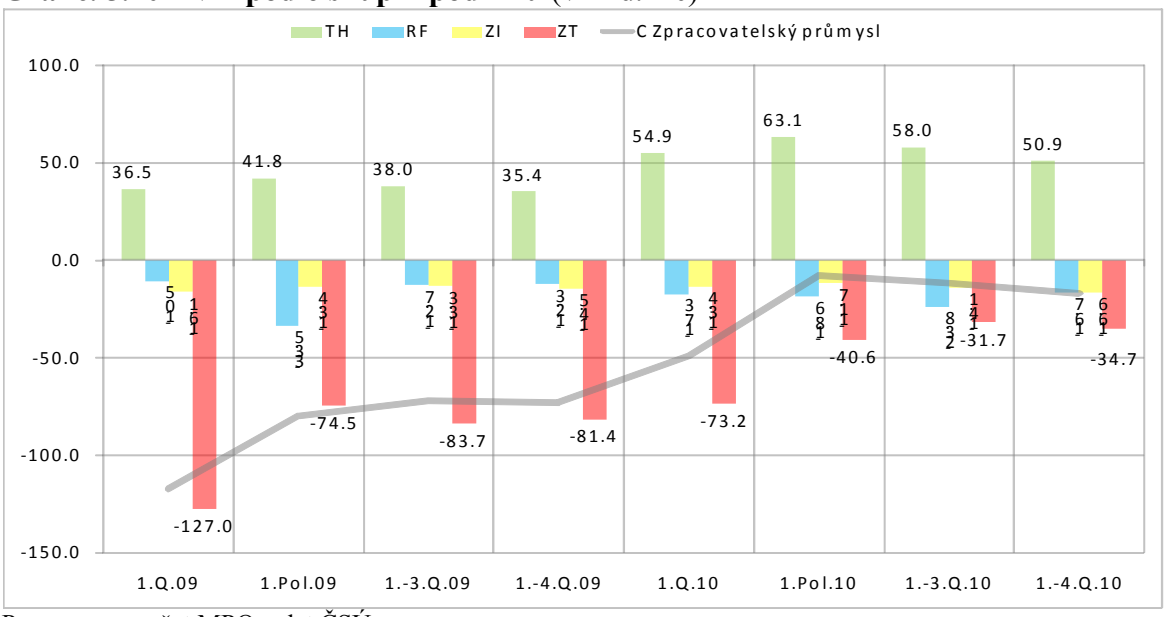


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

5.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

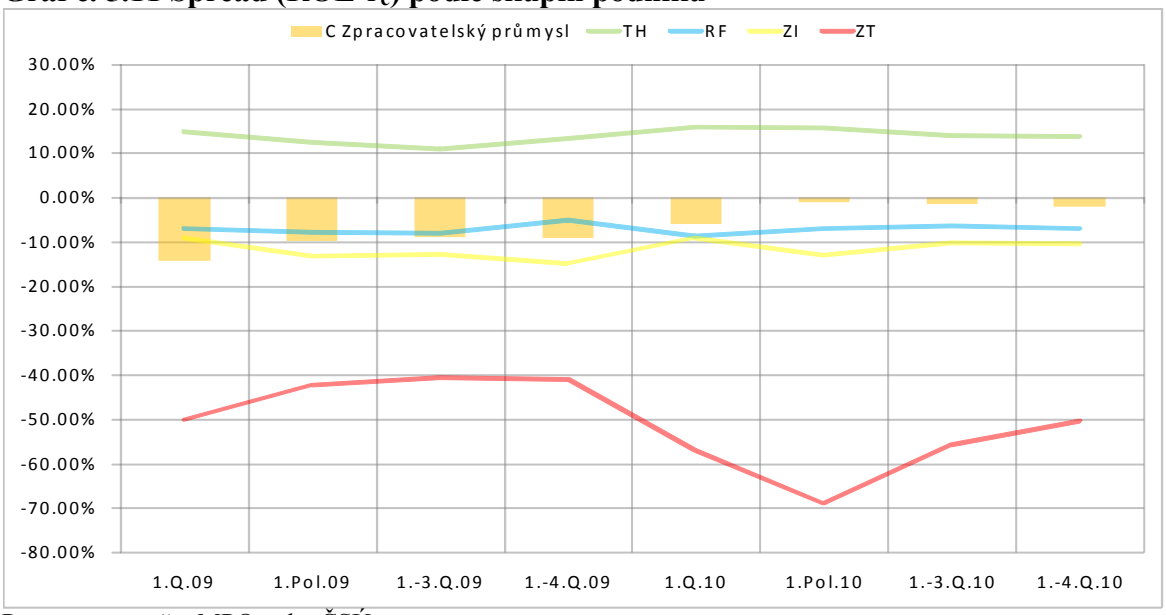
S oživením ekonomiky v roce 2010 došlo také ke zlepšení hospodaření podniků. Zvětšila se skupina podniků tvořících EVA a vzrostl objem tohoto ukazatele, současně se snížením podílu ztrátových podniků a jejich záporné hodnoty EVA (viz graf č. 5.10). To je v kontrastu s meziročním zhoršením spreadu u této skupiny podniků (viz graf č. 5.11), které vyplývá z úbytku kapitálu, což ale zároveň zlepšuje tvorbu EVA.

Graf č. 5.10 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

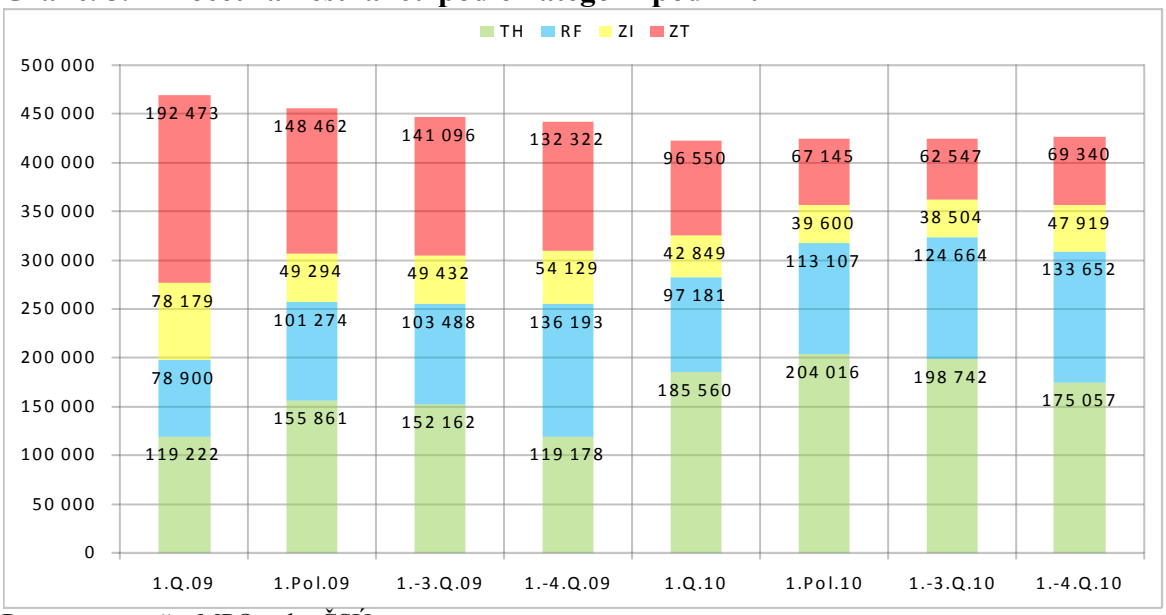
Graf č. 5.11 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

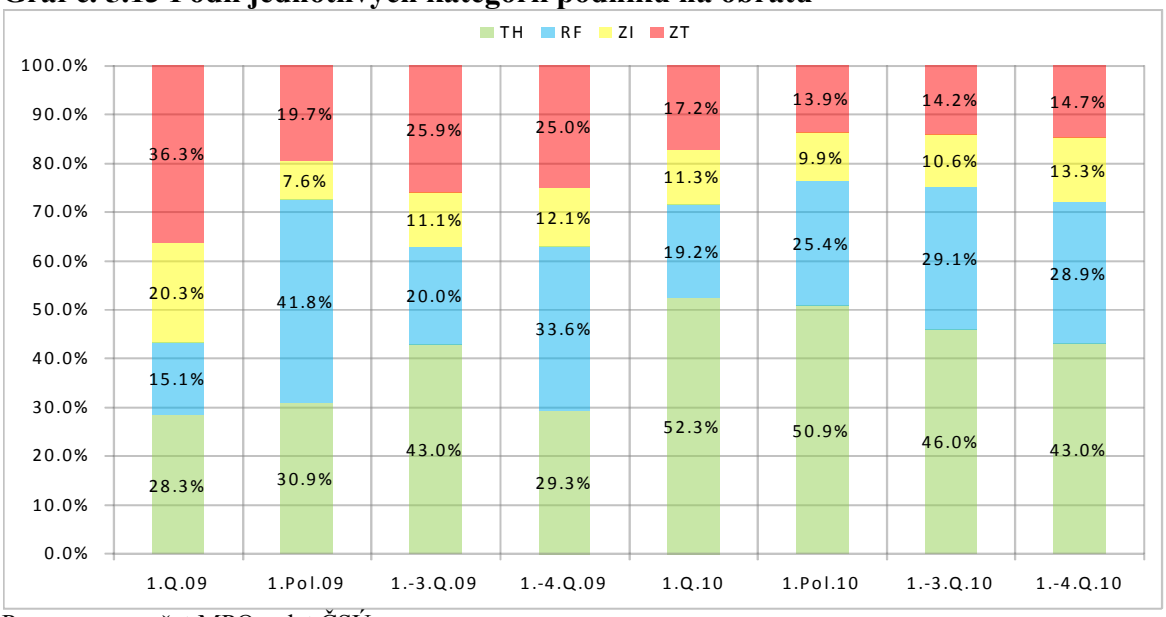
Podíl jednotlivých kategorií podniků na zaměstnanosti ukazuje graf č. 5.12, podíl na obratu graf. č. 13. U obou podílů je patrný kvalitativní přesun váhy do skupin podniků I. kategorie (tvořících EVA) a II. kategorie (s rentabilitou vlastního kapitálu vyšší než je bezriziková sazba, ale nižší než je alternativní náklad na kapitál). Zároveň se snížil podíl podniků ztrátových nebo se záporným vlastním kapitálem.

Graf č. 5.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



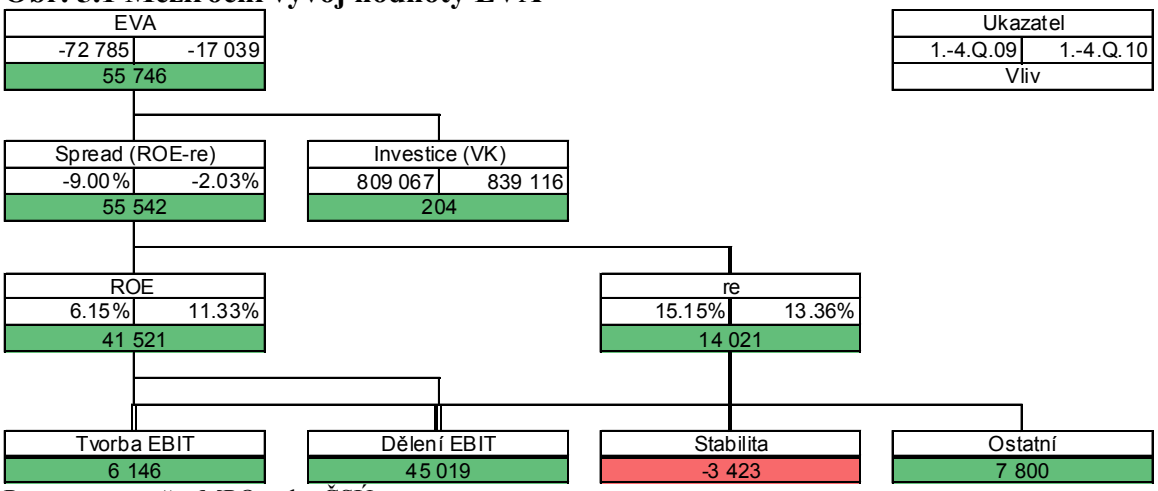
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

5.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Při pohledu na meziroční vývoj hodnoty EVA zpracovatelského průmyslu (viz Obr. 5.1) a ve srovnání s vývojem za průmysl celkem se zpracovatelský průmysl vzpamatovává z krize excelentně. To je velmi dobrá zpráva, když si uvědomíme, že zpracovatelský průmysl je tahounem české konkurenceschopnosti na zahraničních trzích. K tomuto příznivému vývoji hodnoty EVA přispěly zejména odvětví Výroba motorových vozidel, Výroba základních kovů, Výroba chemických látek atd. Nepříznivý vývoj zaznamenaly zejména Výroba potravin, Výroba ostatních dopravních prostředků a výroba nápojů (viz graf 5.14).

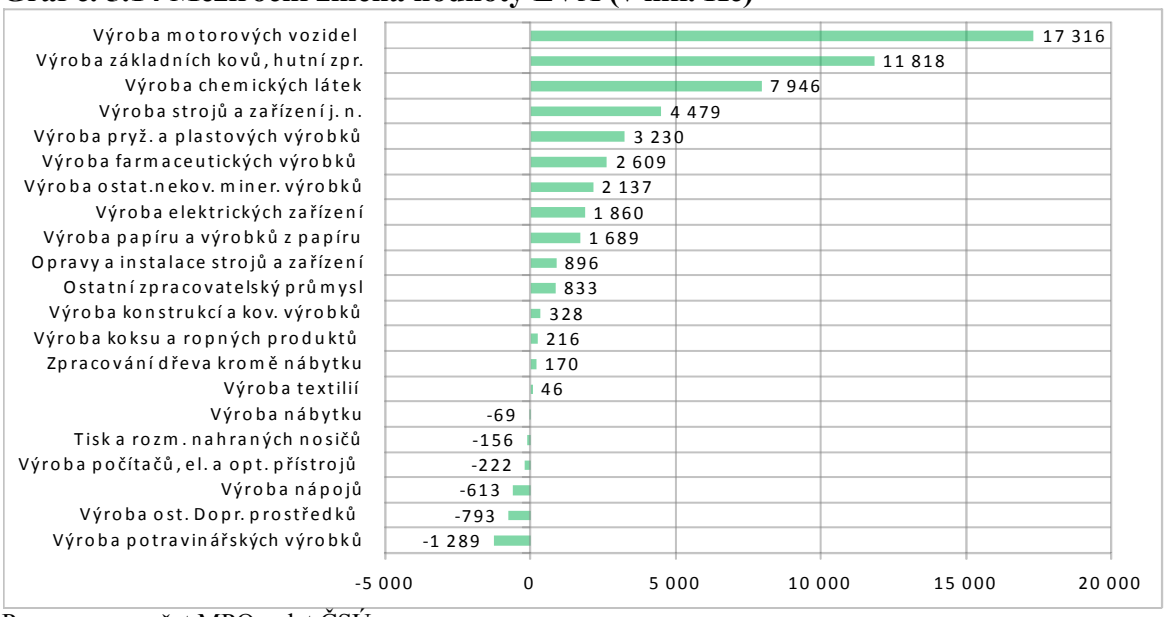
Meziroční vývoj EVA je příznivý, ale nepříznivé je, že se zpracovatelskému průmyslu jako celku nepodařilo dosáhnout kladné hodnoty EVA. Ovšem i zde byl stav na konci roku 2010 v odvětvích různý (viz graf 5.15).

Obr. 5.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.14 Meziroční změna hodnoty EVA (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

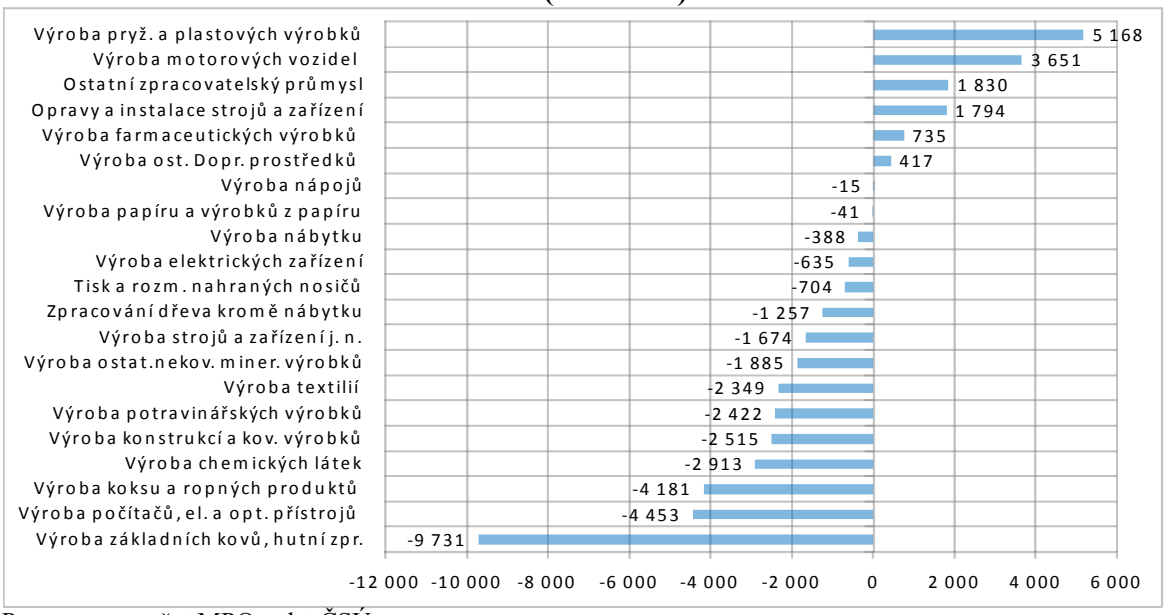
I o patro, či dvě níže v pyramidovém rozkladu je situace zpracovatelského průmyslu velmi příznivá. Zlepšení hodnoty EVA je taženo zlepšením efektivnosti a to především zvýšením hodnoty ROE.

V posledním patře už není situace tak příznivá. Vedle očekávaného zlepšení ostatních vlivů (pokles bezrizikové sazby) a mírného zhoršení finanční stability, bychom předpokládali hlavní vliv v oblasti tvorby EBIT, ne v oblasti dělení EBIT.

V tvorbě EBIT příznivě působil vývoj ukazatelů Obrat/Aktiva, Osobní náklady/Obrat a (Ostatní Výnosy-ostatní náklady)/Obrat. Bohužel nepříznivě se vyvíjela hodnota ukazatele Přidaná hodnota/Obrat, kdy způsobila pokles hodnoty EVA o 1,7 mld. Kč.

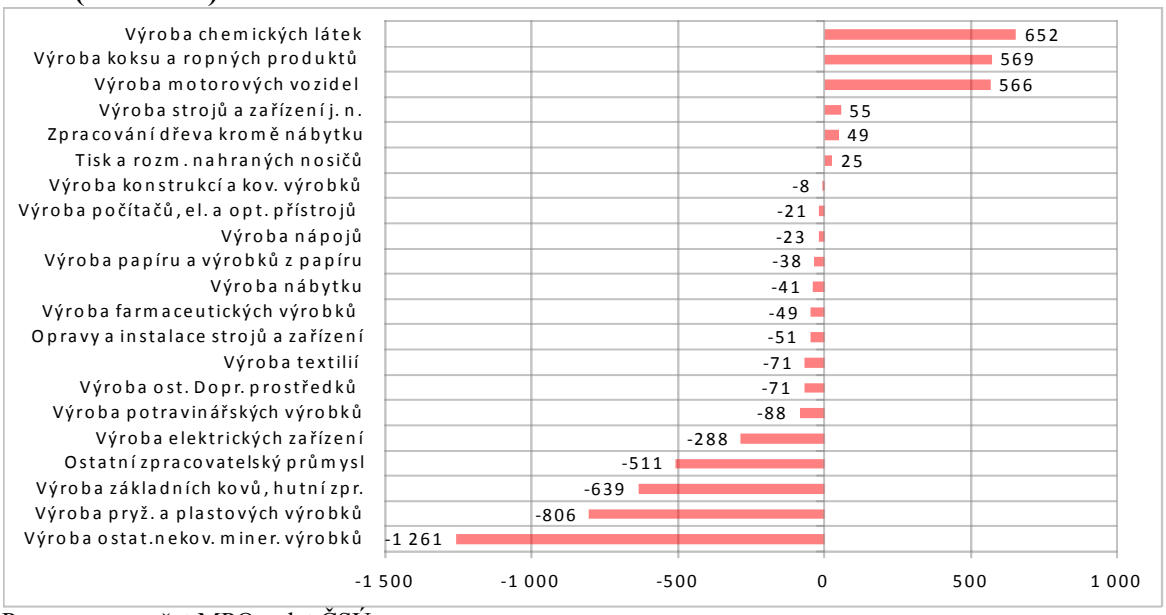
Ve zpracovatelském průmyslu celkem došlo k poklesu hodnoty ukazatele PH/Obrat v důsledku růstu cen vstupů a nemožnosti toto zvýšení promítnout do cen výstupů. Celé to je ovšem také ovlivněno zvýšením obratu a je závislé na podílu fixních nákladů. Důsledkem je negativní vliv změny ukazatele PH/Obrat na vývoj hodnoty EVA. Z grafu 5.16 je vidět, že existovala odvětví, která se s růstem cen vstupů dokázala dobře vypořádat, např. Výroba motorových vozidel atd.

Graf č. 5.15 Hodnota EVA v roce 2010 (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.16 Vliv změny hodnoty ukazatele PH/Obrat na změnu hodnoty EVA v roce 2010 (v mil. Kč)

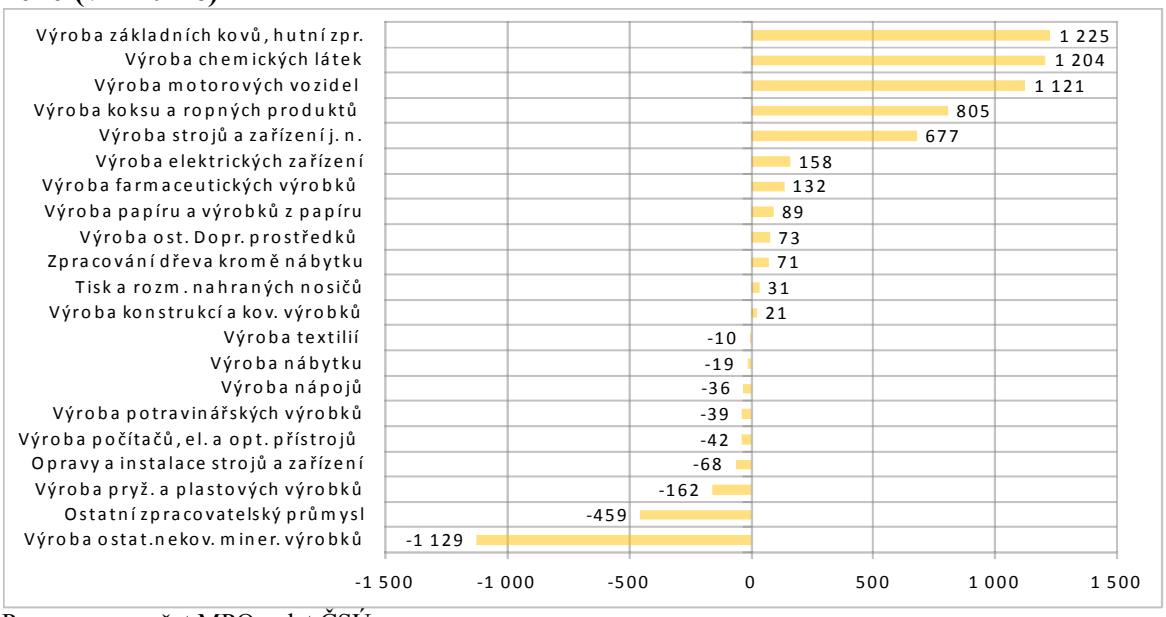


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Tento nepříznivý vývoj hodnot ukazatele PH/Obrat se podniky snažily kompenzovat především poklesem hodnoty ukazatele Osobní náklady/Obrat. Pokud odečteme od přidané hodnoty osobní náklady obdržíme ukazatel HOP (Hrubý operační přebytek). Vliv změny HOP/Obrat na změnu EVA je v grafu 5.17. Situace je již lepší než v grafu 5.16, ale stále existují odvětví s nepříznivým vývojem.

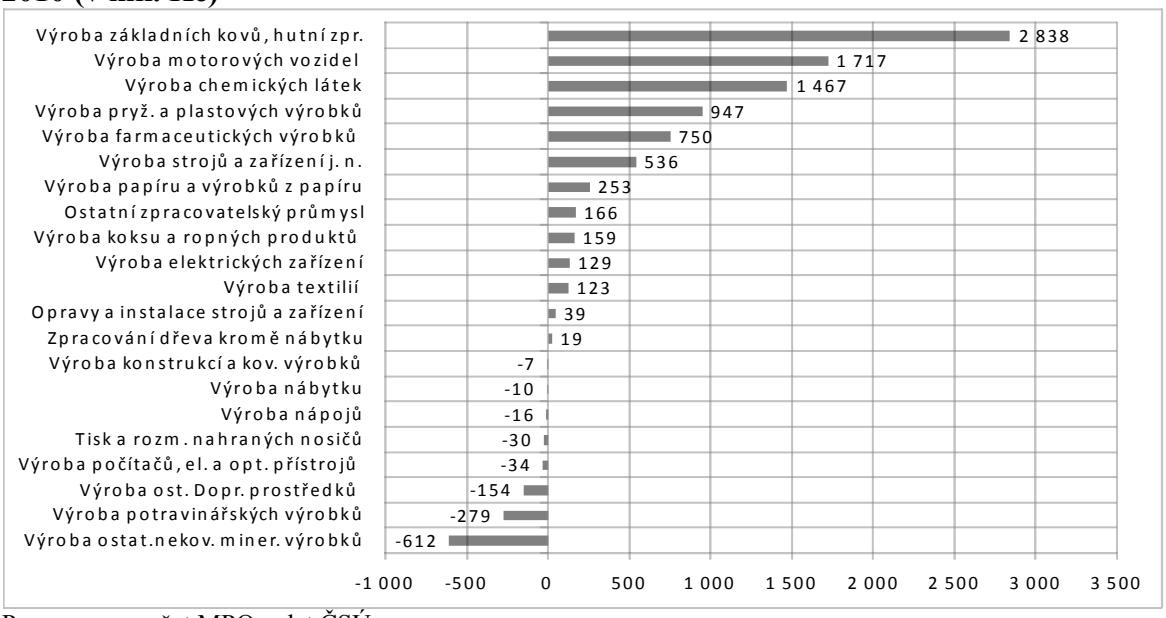
Můžeme takto, ve větvi tvorby EBIT, přibírat vliv dalších ukazatelů až dospějeme k vlivu změny hodnoty ukazatele EBIT/Aktiva na změnu hodnoty EVA (graf 5.18). Protože hodnoty za některá odvětví nelze publikovat, kvůli ochraně individuálních dat, nesouhlasí součet hodnot za odvětví s celkovou hodnotou za zpracovatelský průmysl celkem. Je patrné, že i v době oživení jsou odvětví, která se stále propadají: Výroba minerálních nekovových výrobků, Výroba potravinářských výrobků atd. Podniky neschopné zplnit tvorbu EBIT (vyjádřenou hodnotou ukazatele EBIT/Aktiva) budou mít pravděpodobně dlouhodobě problémy.

Graf č. 5.17 Vliv změny hodnoty ukazatele HOP/Obrat na změnu hodnoty EVA v roce 2010 (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 5.18 Vliv změny hodnoty ukazatele EBIT/Aktiva na změnu hodnoty EVA v roce 2010 (v mil. Kč)



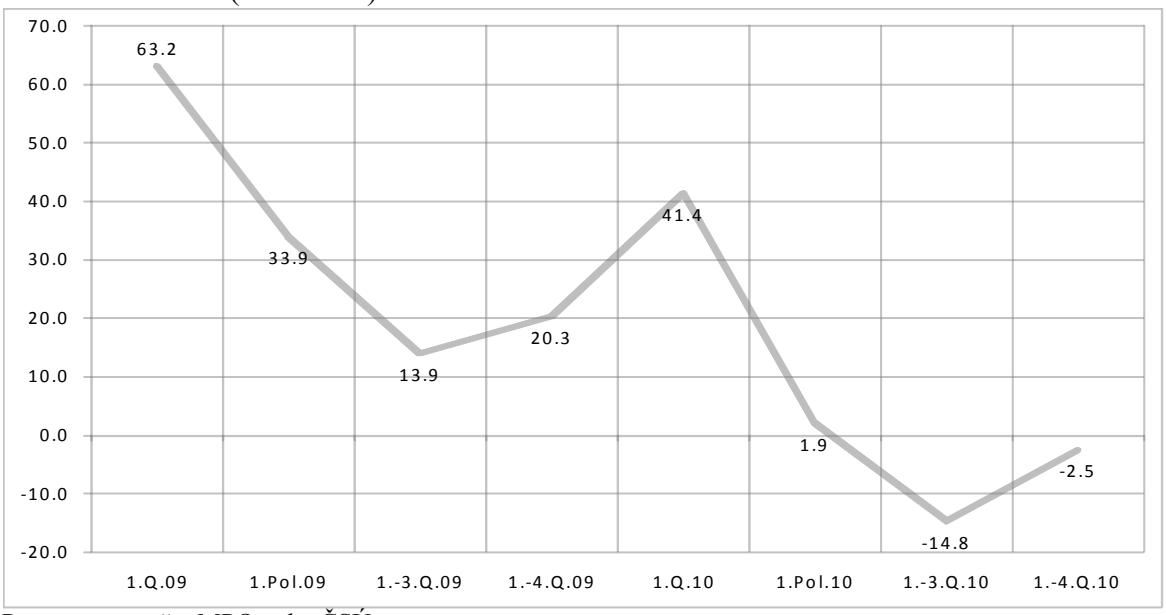
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

6. ENERGETIKA

6.1 Ekonomický zisk celkem

Tvorba EVA v energetice měla zcela opačný vývoj než ve zpracovatelském průmyslu. Nejlepších výsledků dosáhla právě v době recese, ale s oživením ekonomického růstu její ekonomické výsledky slábly, ve 3. a 4. čtvrtletí 2010 se tvorba EVA dostala dokonce do záporných hodnot.

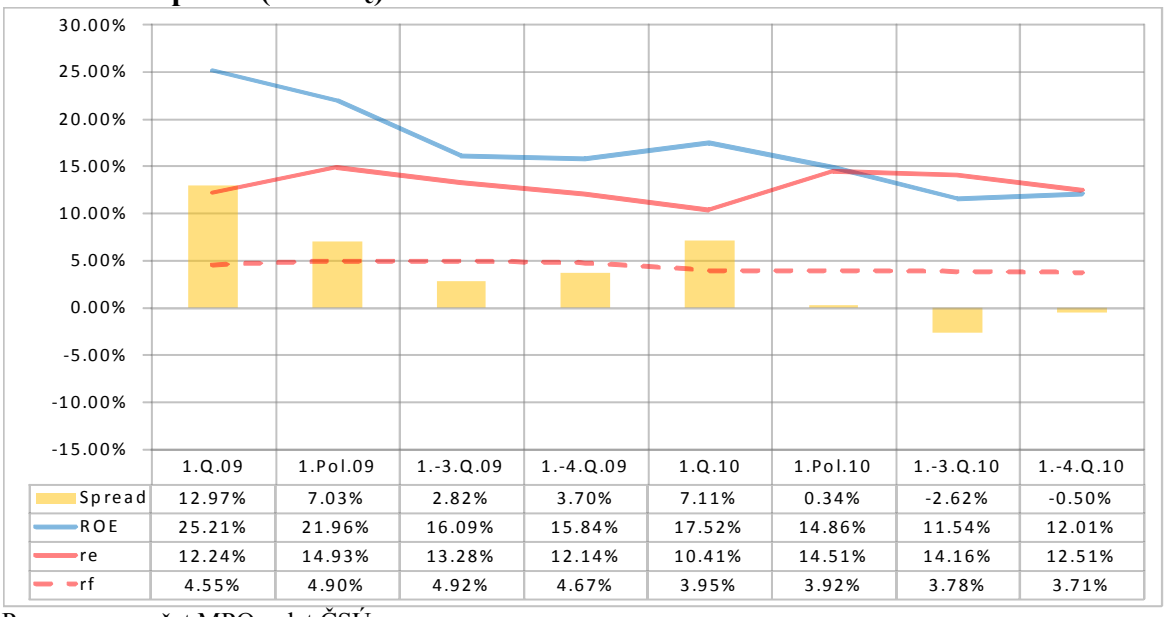
Graf č. 6.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Hlavní příčinou zhoršení výsledků byl pokles rentability vlastního kapitálu v důsledku dosahování méně příznivých prodejních cen ve srovnání s předchozím obdobím, při mírném nárůstu rizika ve 2. pololetí 2010 (graf č. 6.2).

Graf č. 6.2 Spread (ROE-r_e)



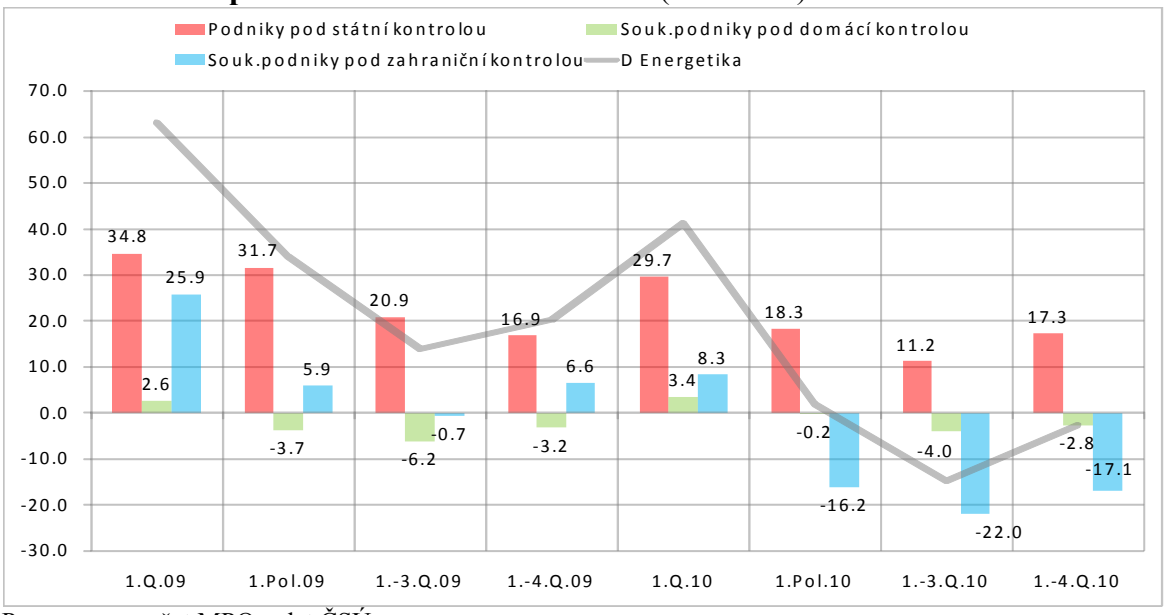
	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	12.97%	7.03%	2.82%	3.70%	7.11%	0.34%	-2.62%	-0.50%
ROE	25.21%	21.96%	16.09%	15.84%	17.52%	14.86%	11.54%	12.01%
re	12.24%	14.93%	13.28%	12.14%	10.41%	14.51%	14.16%	12.51%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

6.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

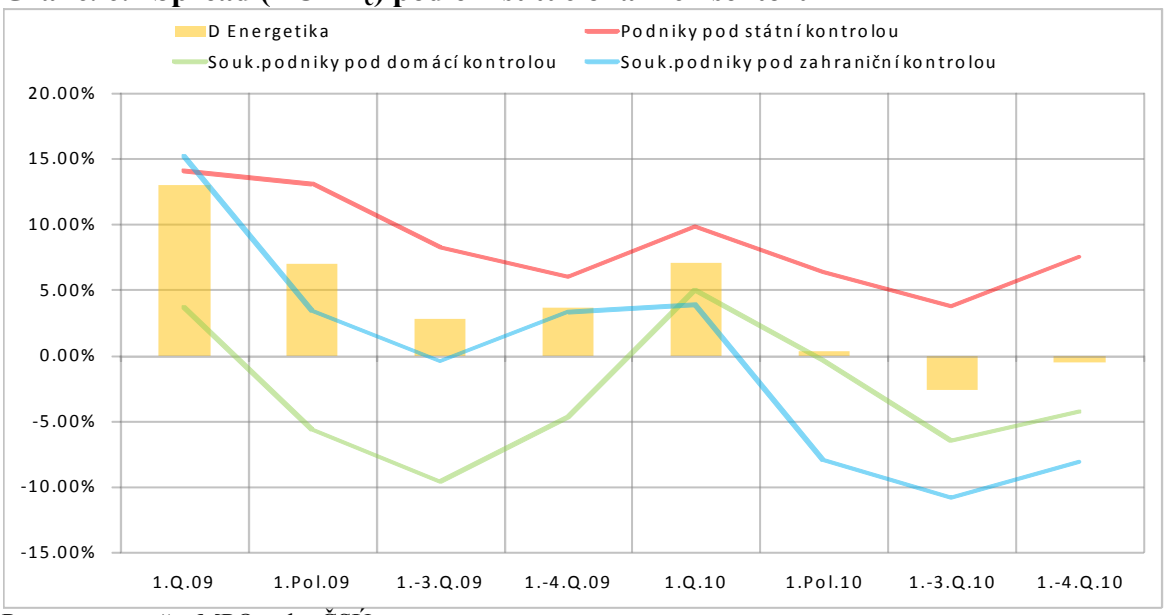
Ve struktuře podniků podle institucionálních sektorů je zajímavý výrazný propad tvorby EVA u energetických podniků pod zahraniční kontrolou od 2. čtvrtletí 2010 (graf č. 6.3), což může souviset s optimalizací zisku v rámci nadnárodních firem. Kladné, ale meziročně nižší hodnoty tvorby EVA vykázal sektor podniků pod státní kontrolou (včetně firem v obecním vlastnictví), kde má dominující podíl ČEZ. Tento vývoj potvrzují i dosažené hodnoty spreadu u jednotlivých sektorů (graf č. 6.4).

Graf č. 6.3 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.4 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů

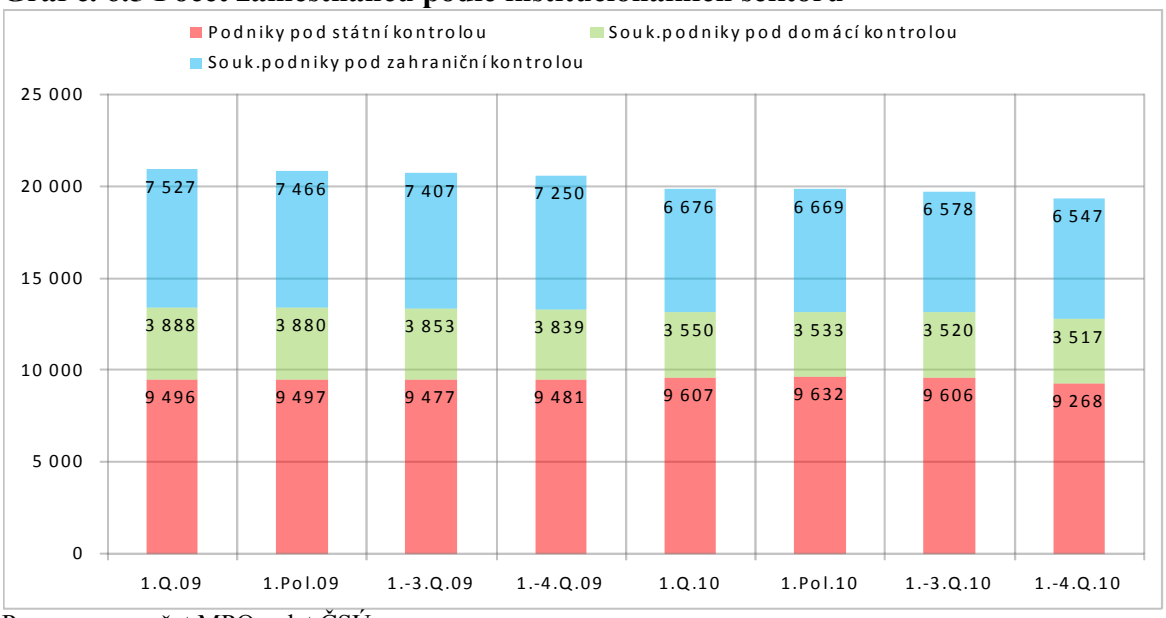


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Redukce zaměstnanosti se projevila nejvíce u podniků pod zahraniční kontrolou (graf č. 6.5) a také u domácích soukromých firem. U podniků pod státní kontrolou, které mají největší podíl, zaměstnanost kolísala, bez známky tendence jejího snižování.

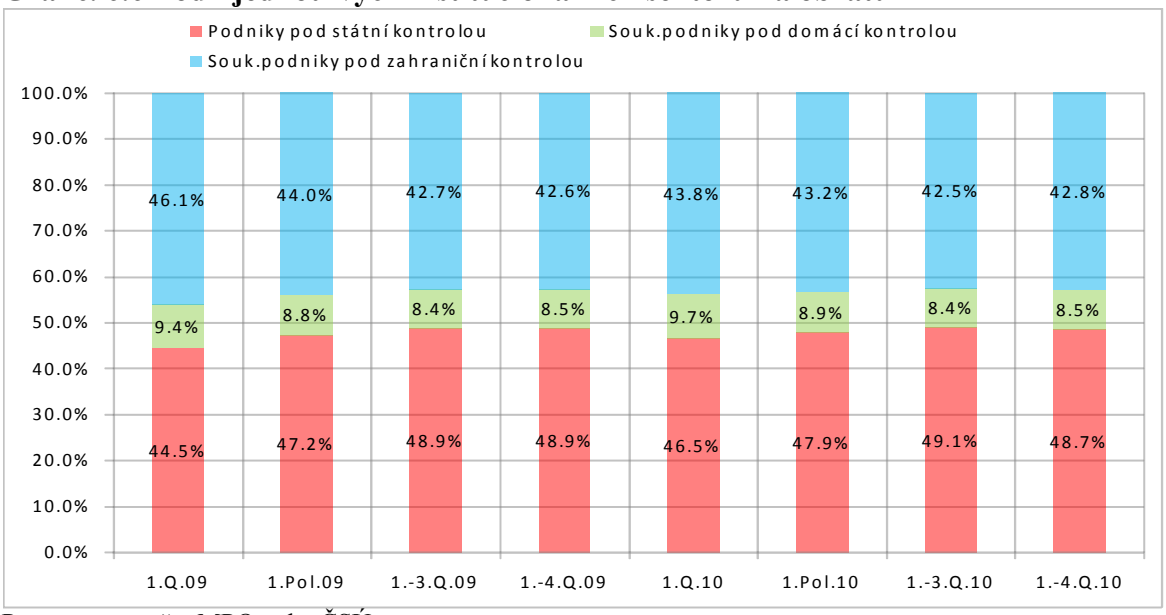
Struktura zaměstnanosti odpovídá i vývoji struktury podílů jednotlivých sektorů na obratu (graf č. 6.6).

Graf č. 6.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



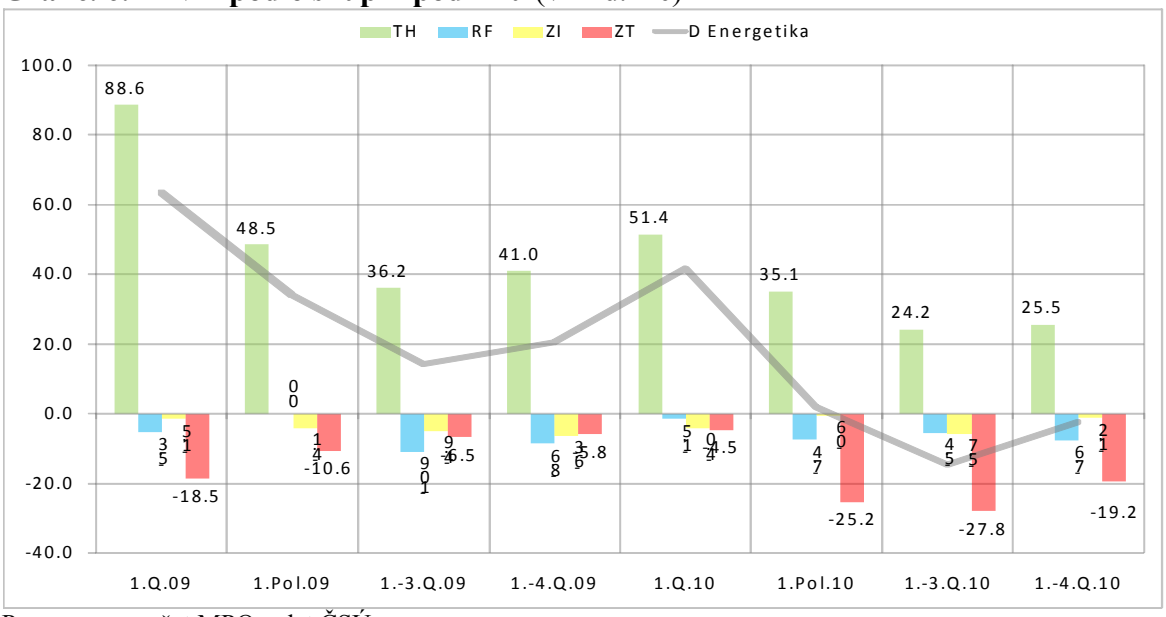
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

6.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Zhoršení ekonomických výsledků v energetice odpovídá meziroční snížení tvorby EVA ve skupině podniků I. kategorie (tvoří EVA) a nárůst „ničení EVA“ ve skupině IV. kategorie (ztrátové, nebo se záporným vlastním kapitálem), jak je zřejmé z grafu č. 6.7.

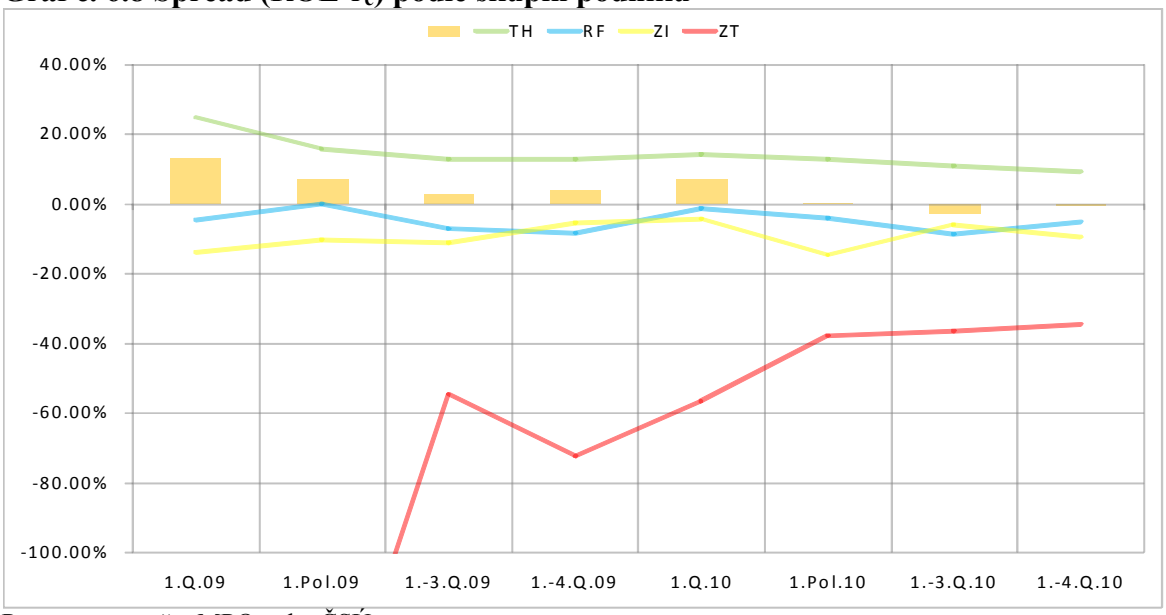
Paradoxní zlepšování záporných hodnot spreadu v roce 2010 u podniků IV. kategorie (graf č. 6.8) je dáno razantním snížením zainventovaného vlastního kapitálu.

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



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

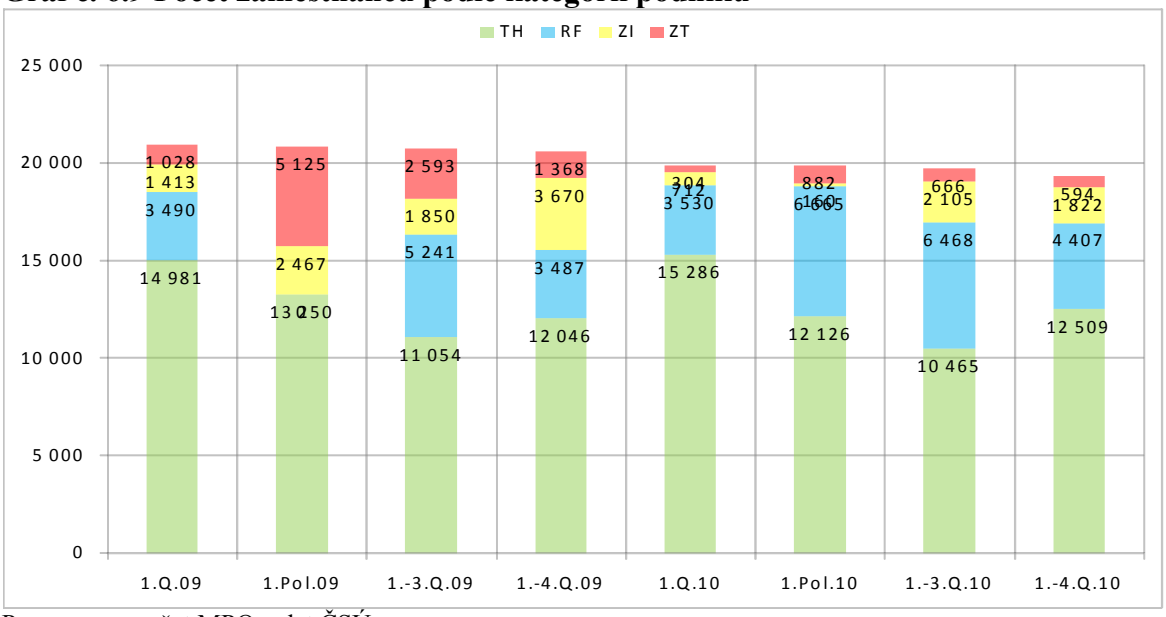
Graf č. 6.8 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

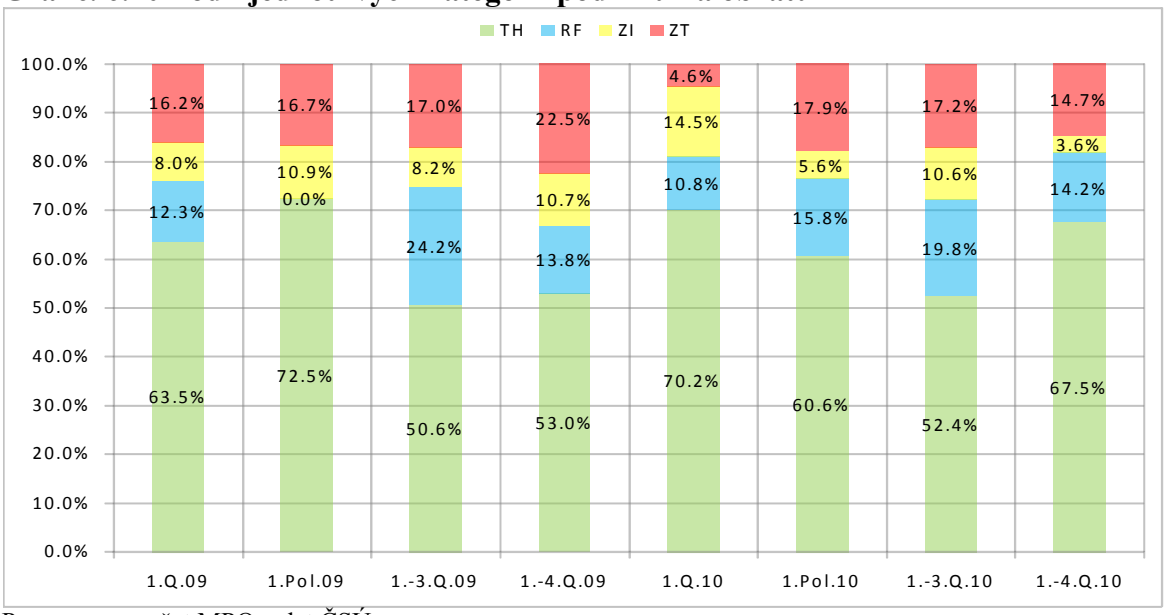
U podílu jednotlivých kategorií podniků na zaměstnanosti je zřejmý meziroční přesun zejména do 2. kategorie (graf č. 6.9), zajímavé je snížení podílu na zaměstnanosti ve 4. kategorii podniků, které u podílu na obratu není tak zřejmé (graf č. 6.10).

Graf č. 6.9 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 6.10 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

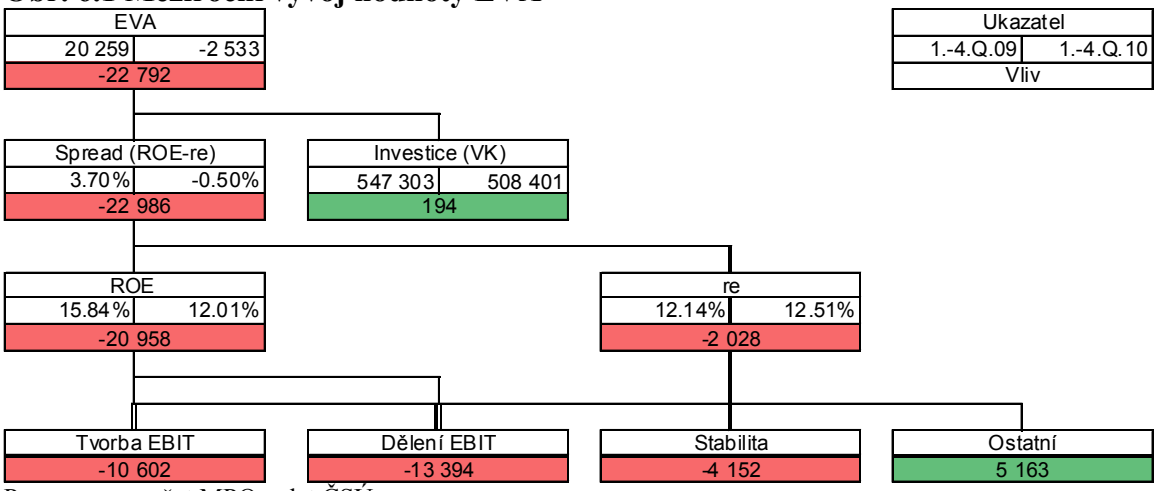
6.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Oproti průmyslu celkem je meziroční změna hodnoty EVA v energetice přímo katastrofická (Obr. 6.1). Agregace se propadla z vysokých kladných hodnot EVA do záporných hodnot v roce 2010. Propad hodnoty EVA je dán zhoršeným spreadem, hodnotou ROE a tvorbou i dělením EBIT doprovázeným zhoršením finanční stability. Jediným pozitivním vlivem bylo snížení bezrizikové sazby (Ostatní vlivy). Po letech příznivého vývoje, kdy i v krizi se agregace energetiky zlepšovala, zhoršení muselo logicky přijít.

V tvorbě EBIT táhla energetiku ke dnu oblast tvorby a rozpouštění rezerv či finančních nákladů a neschopnost promítnout zvýšení cen vstupů do výstupů (oproti minulým letům), což nebylo kompenzováno snížením podílu osobních nákladů na obratu. V oblasti dělení

EBIT vedle jedině pozitivně působícího poklesu podílu VK/Aktiva, všechny ostatní faktory působily negativně na vývoj hodnoty EVA.

Obr. 6.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



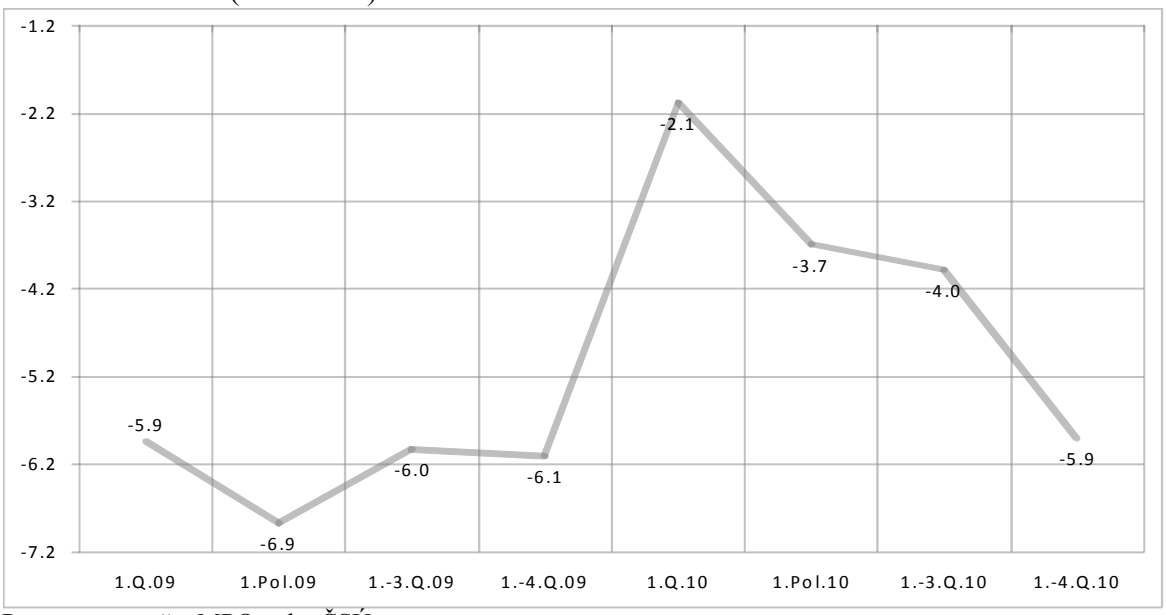
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

7. VODA A ODPADY

7.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

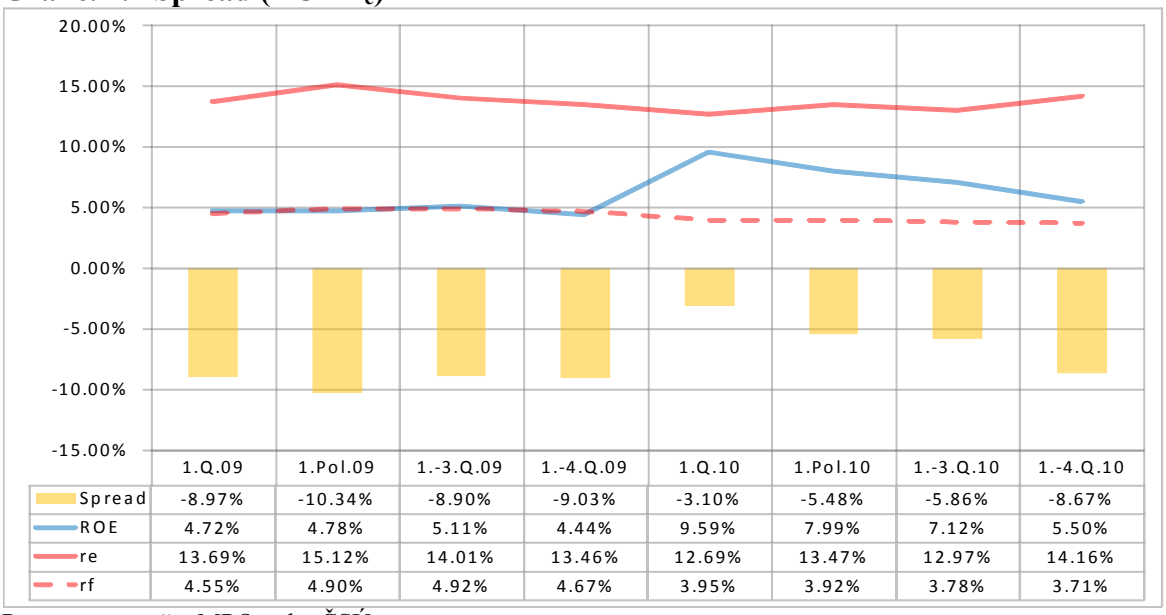
Vodní a odpadové hospodářství se z hlediska tvorby EVA nacházelo po celé sledované období v záporných číslech, (graf č. 7.1). Ani vyšší rentabilita vlastního kapitálu na počátku roku 2010 nestačila k překonání rizikové sazby. V dalších čtvrtletích se nůžky mezi rentabilitou a rizikovou sazbou dále rozevíraly v neprospěch pro tvorbu EVA (graf č. 7.2).

Graf č. 7.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.2 Spread (ROE-r_e)



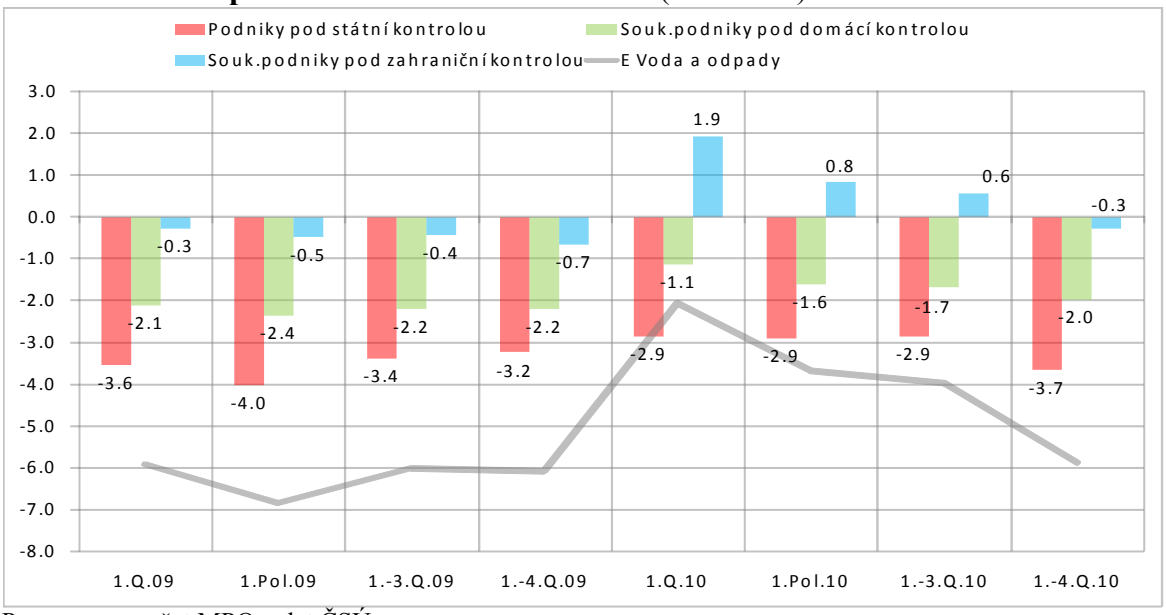
	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-8.97%	-10.34%	-8.90%	-9.03%	-3.10%	-5.48%	-5.86%	-8.67%
ROE	4.72%	4.78%	5.11%	4.44%	9.59%	7.99%	7.12%	5.50%
re	13.69%	15.12%	14.01%	13.46%	12.69%	13.47%	12.97%	14.16%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

7.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

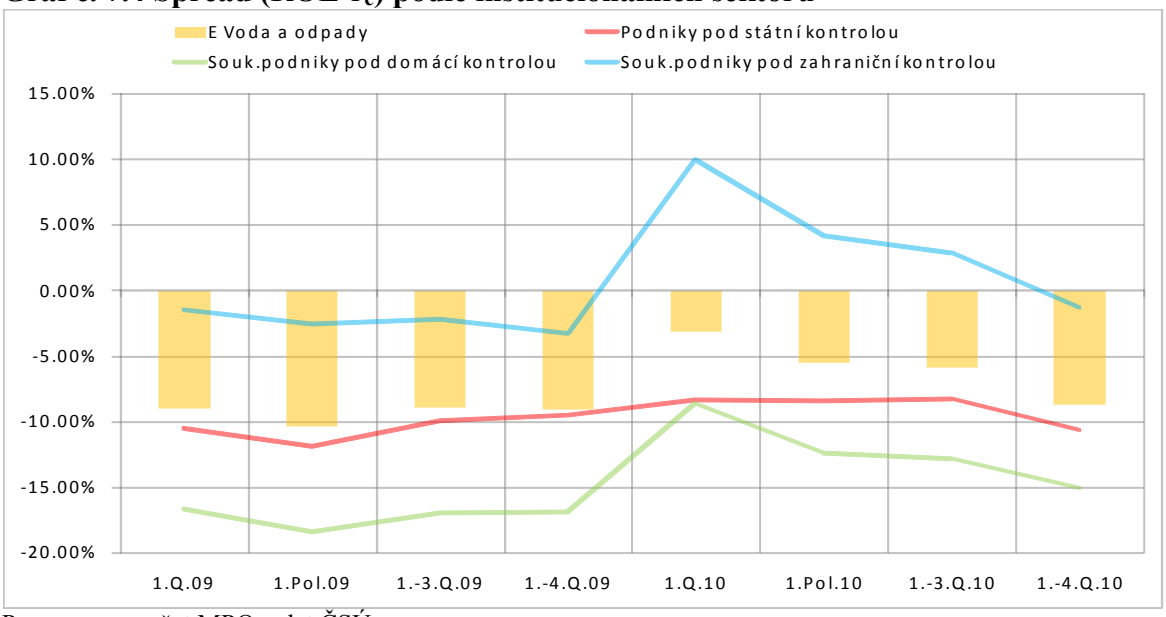
Nejlépe si vedly podniky pod zahraniční kontrolou, vykazovaly v roce 2009 nejmenší záporné hodnoty a ve třech čtvrtletích 2010 tvořily EVA (graf č. 7.3). Největší objem záporné EVA měly podniky pod státní kontrolou, ale nejhůře si vedly soukromé domácí podniky, jejichž spread dosáhl nejvíce záporných hodnot (graf č. 7.4).

Graf č. 7.3 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

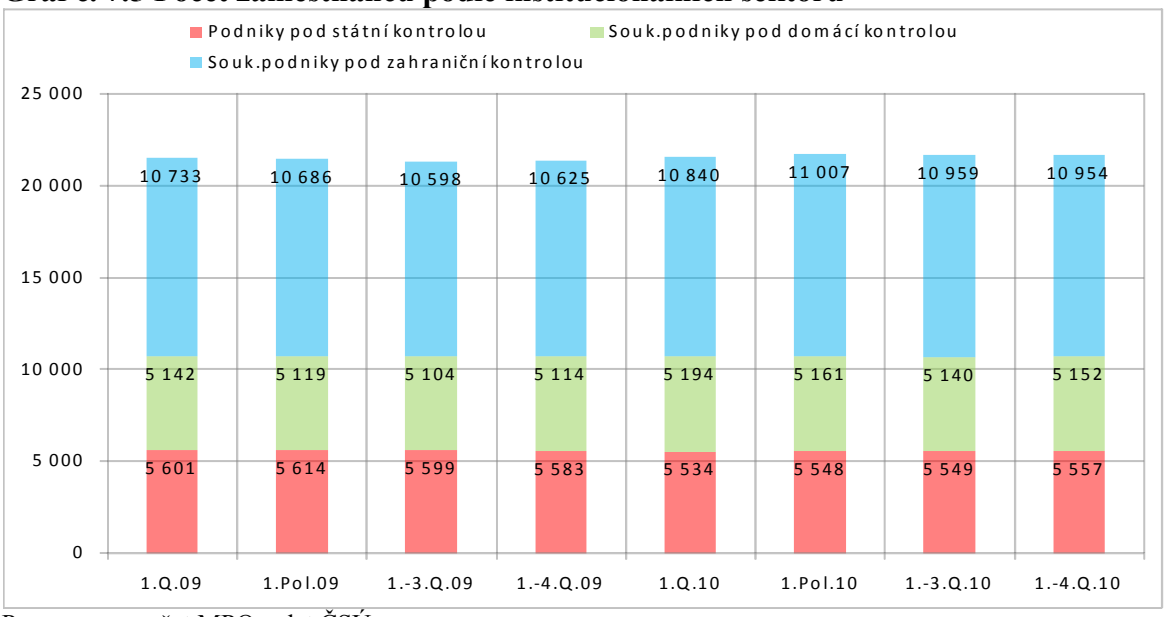
Graf č. 7.4 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

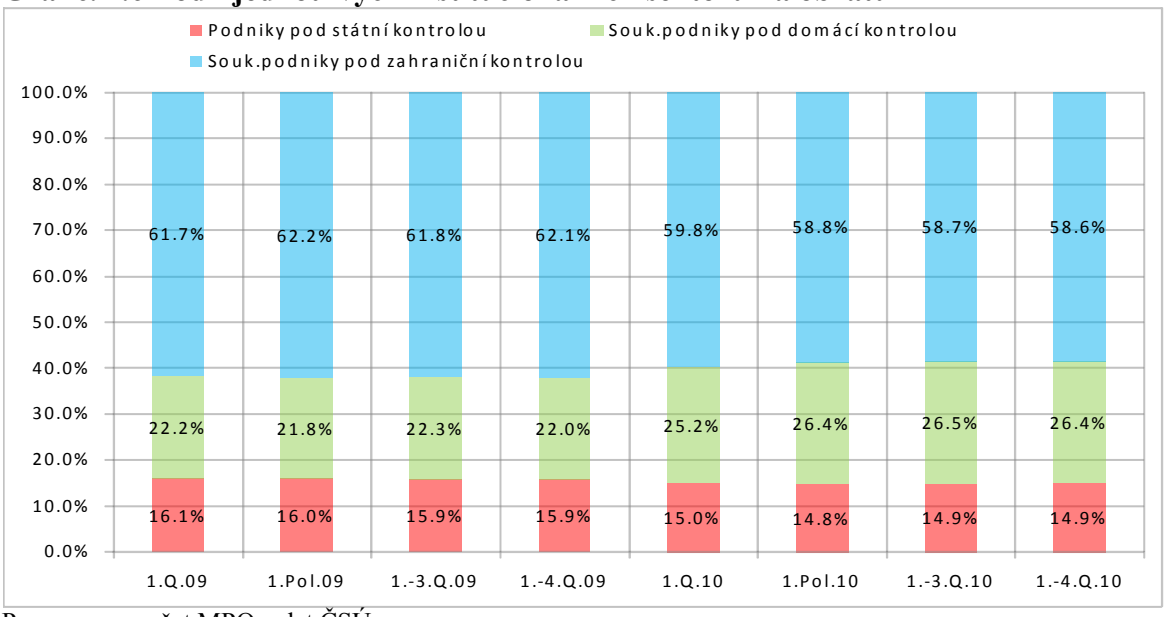
Z hlediska počtu zaměstnanců má převahu sektor pod zahraniční kontrolou (graf č. 7.5), při čemž počty se v jednotlivých sektorech nijak zásadně nemění. Z hlediska podílu na obratu je z grafu č. 7.6 patrné mírné slábnutí sektoru pod zahraniční kontrolou a státního sektoru ve prospěch soukromého domácího sektoru.

Graf č. 7.5 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.6 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu



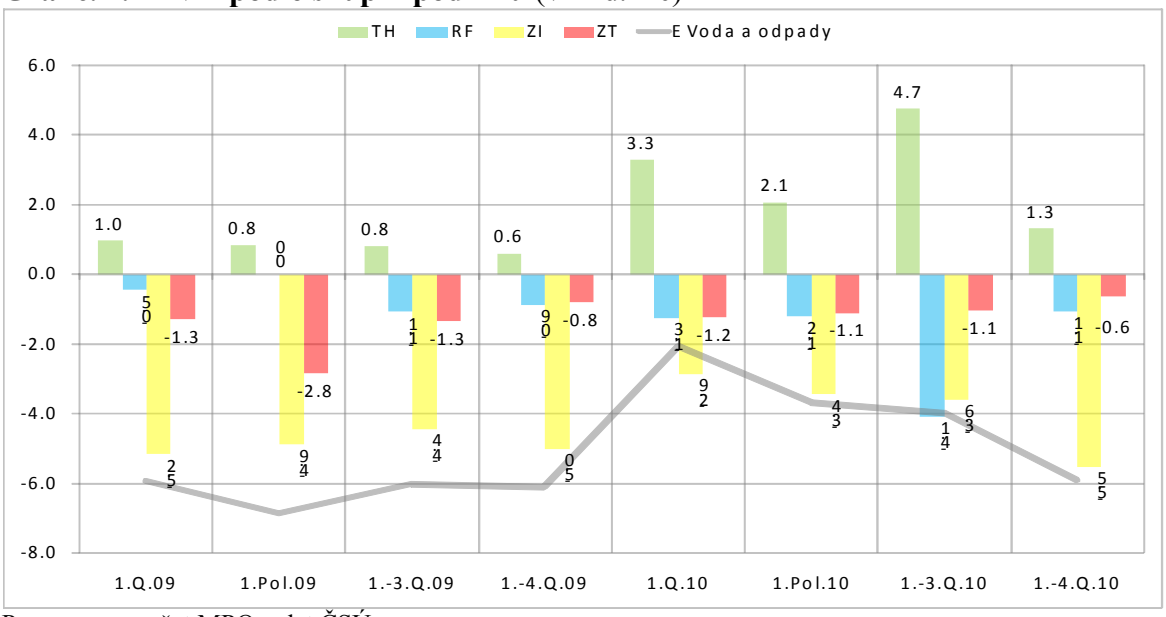
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

7.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

Skupina nejlepších podniků 1. kategorie v roce 2010 zvýšila tvorbu EVA (viz graf č. 7.7), v záporné hodnotě EVA se projevuje výrazně skupina podniků III. kategorie.

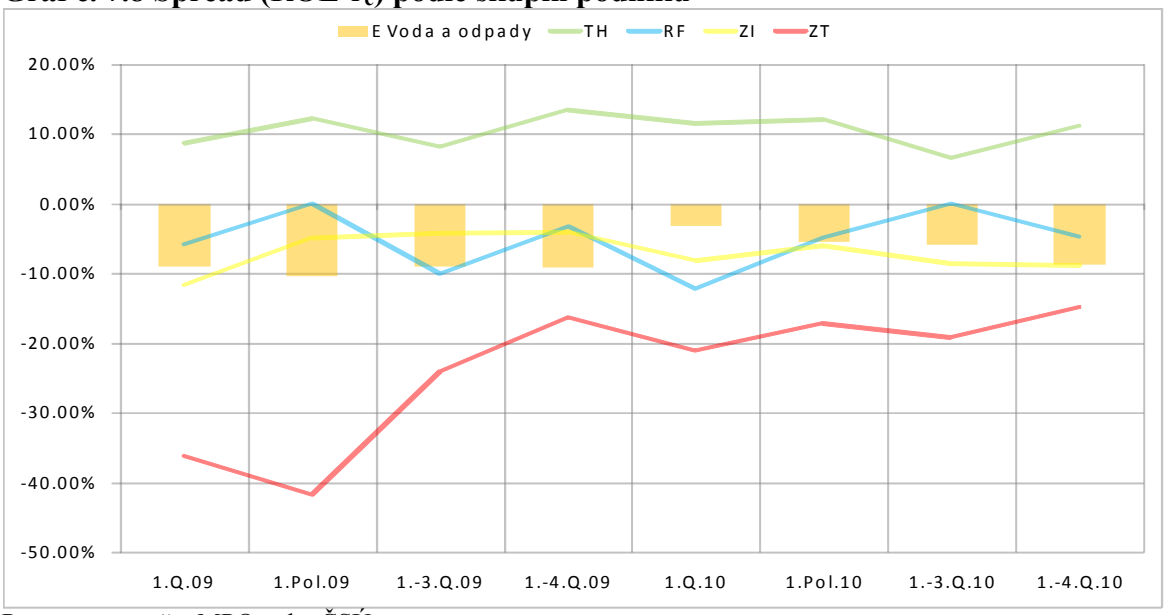
Vývoj spreadu je u prvních tří skupin kategorií podniků poměrně rovnoměrný, u nejhorší skupiny podniků IV. kategorie (ztrátové, nebo se záporným vlastním kapitálem) je patrné meziroční zlepšení (graf č. 7.8).

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



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

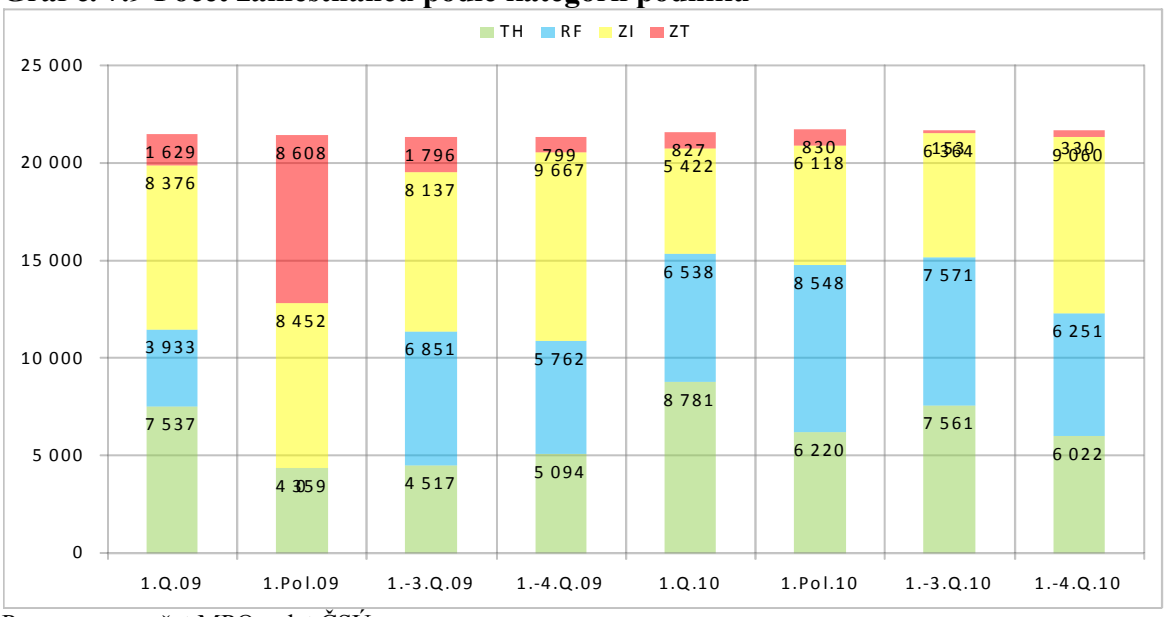
Graf č. 7.8 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

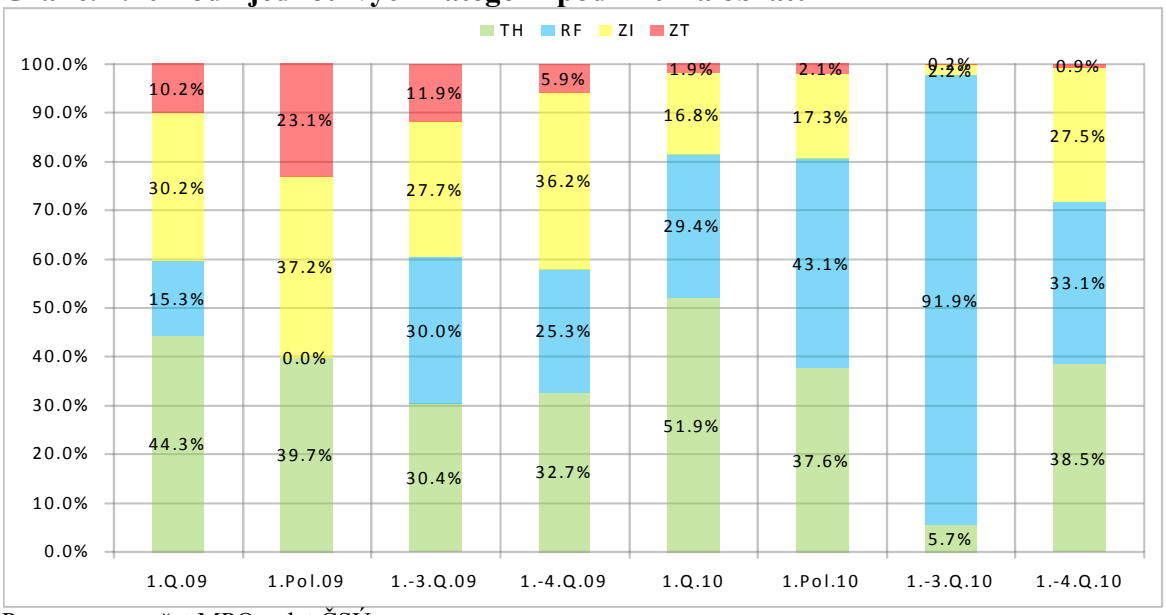
Na rozdíl od ostatních odvětví, kde podíl podniků II. a III. kategorie na zaměstnanosti a obratu je minimální, ve vodním a odpadovém hospodářství hrají tyto skupiny významnou roli (graf č. 7.9 a graf č. 7.10). Pozitivním signálem u obou podílů je jejich snižující se trend u nejhorší skupiny podniků IV. kategorie.

Graf č. 7.9 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 7.10 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



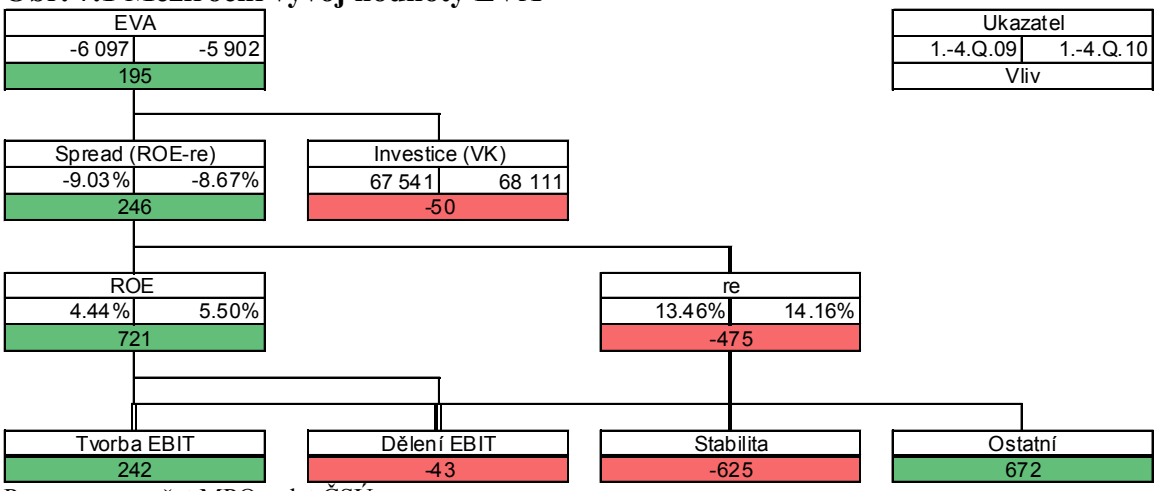
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

7.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Tvorba EVA se mírně zlepšila, celkově lze situaci považovat za stabilní (Obr. 7.1). Pozitivní působení se projevovalo prostřednictvím Ostatních vlivů (snížení hodnoty bezrizikové sazby) a v tvorbě EBIT. Zlepšení tvorby EBIT bylo dosaženo většinou snížením podílu osobních nákladů na obratu a ve finanční oblasti rozpouštěním rezerv či opravných položek.

Zpracování vody a odpadů dosahuje tradičně záporných vcelku stabilních hodnot EVA s výrazným sezónním kolísáním.

Obr. 7.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



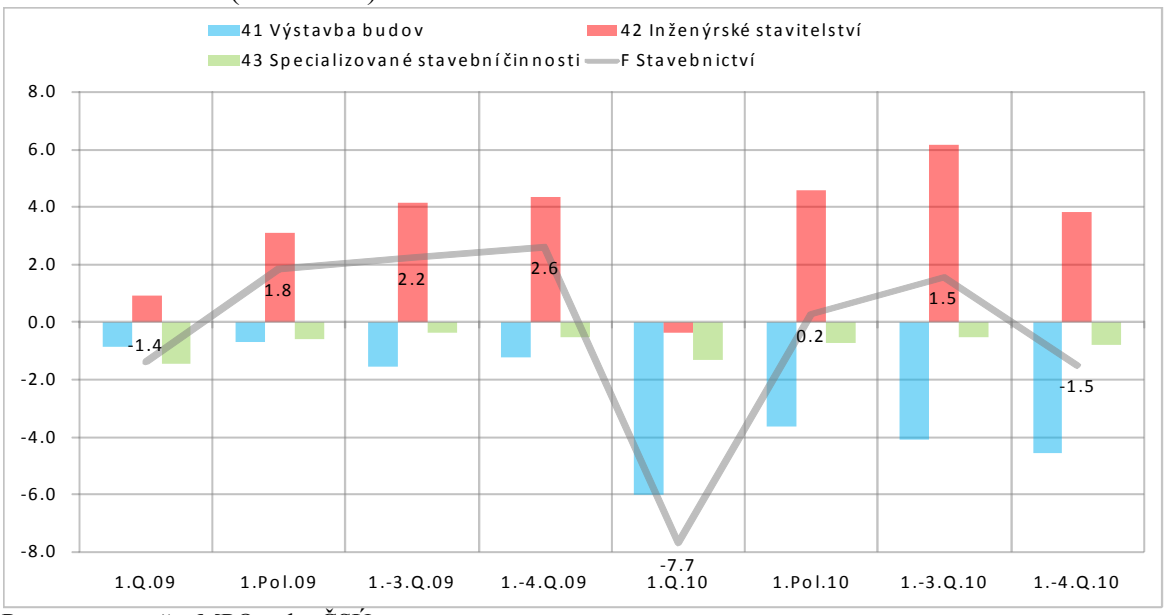
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

8. STAVEBNICTVÍ

8.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

Ve stavebnictví je z grafu č. 8.1zřejmé meziroční zpomalení tvorby EVA, s hlubokým propadem v 1. čtvrtletí 2010. Ve struktuře tvorby EVA je vidět rozdíl mezi jednotlivými obory stavebnictví v zakázkách a jejich pokrytí finančními zdroji, kdy investice do infrastruktury táhly růst inženýrského stavitelství, zatímco útlum bytové výstavby způsobil propad pozemního stavitelství.

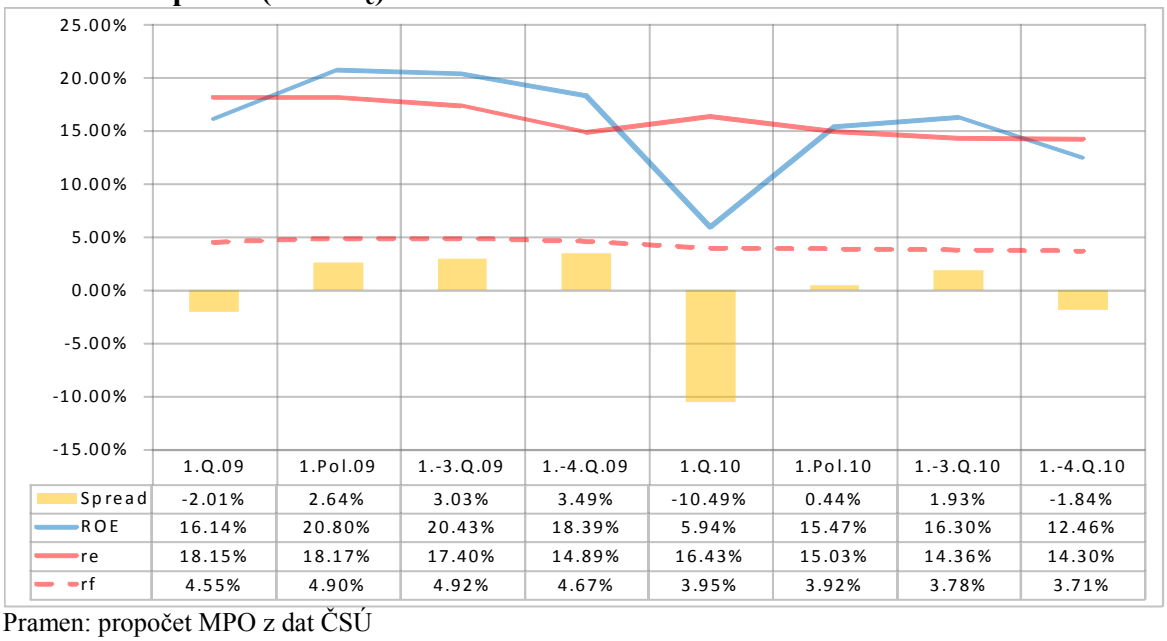
Graf č. 8.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Snižování rizikovosti je ve stavebnictví pomalejší, než snižování rentability vlastního kapitálu (graf č. 8.2), s negativním dopadem pro tvorbu EVA.

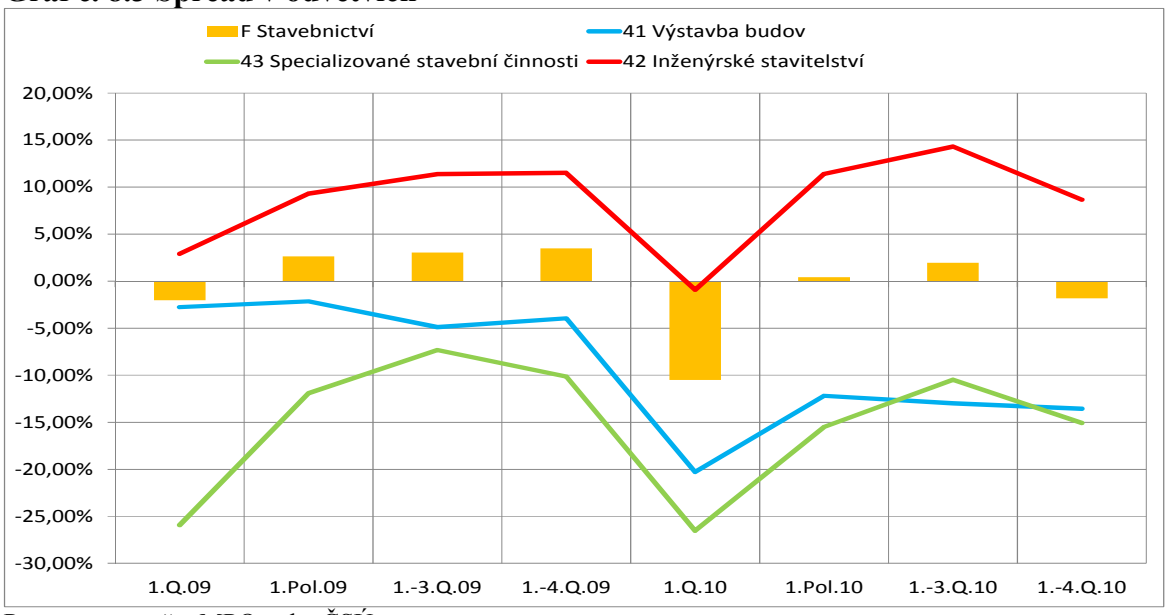
Graf č. 8.2 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-2.01%	2.64%	3.03%	3.49%	-10.49%	0.44%	1.93%	-1.84%
ROE	16.14%	20.80%	20.43%	18.39%	5.94%	15.47%	16.30%	12.46%
re	18.15%	18.17%	17.40%	14.89%	16.43%	15.03%	14.36%	14.30%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

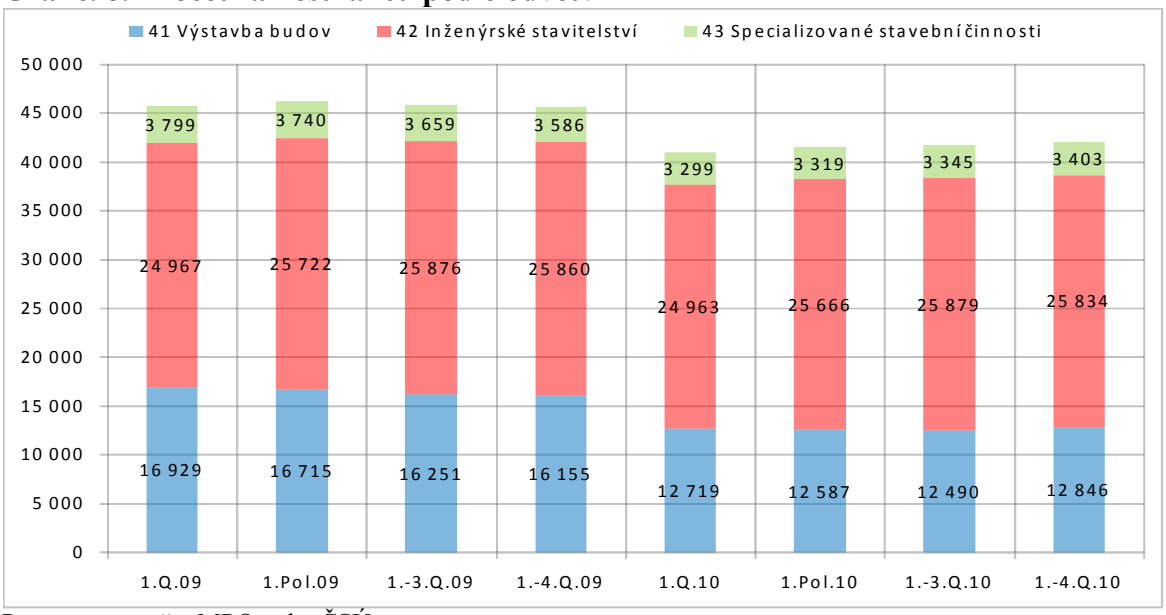
Graf č. 8.3 Spread v odvětvích



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

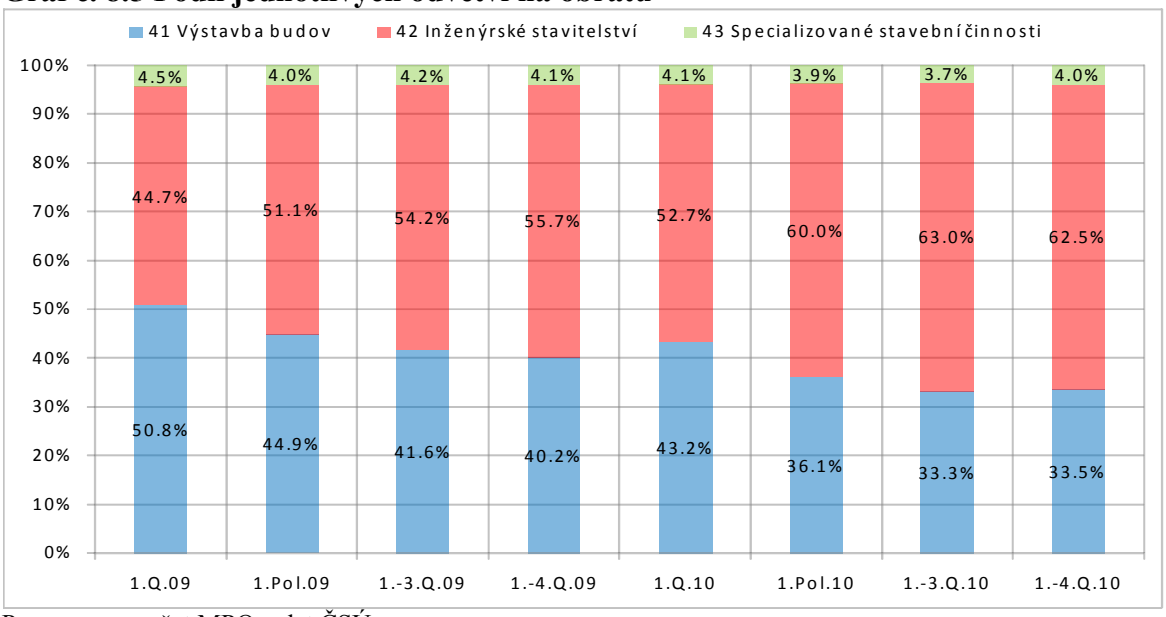
Dominantní roli ve stavebnictví hraje inženýrské stavitelství, jak je vidět z grafu č. 8.4 s podílem na zaměstnanosti a grafu č. 8.5 s podílem na obratu. U inženýrského stavitelství oba podíly ve sledovaném období rostly, na úkor pozemního stavitelství.

Graf č. 8.4 Počet zaměstnanců podle odvětví



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.5 Podíl jednotlivých odvětví na obratu

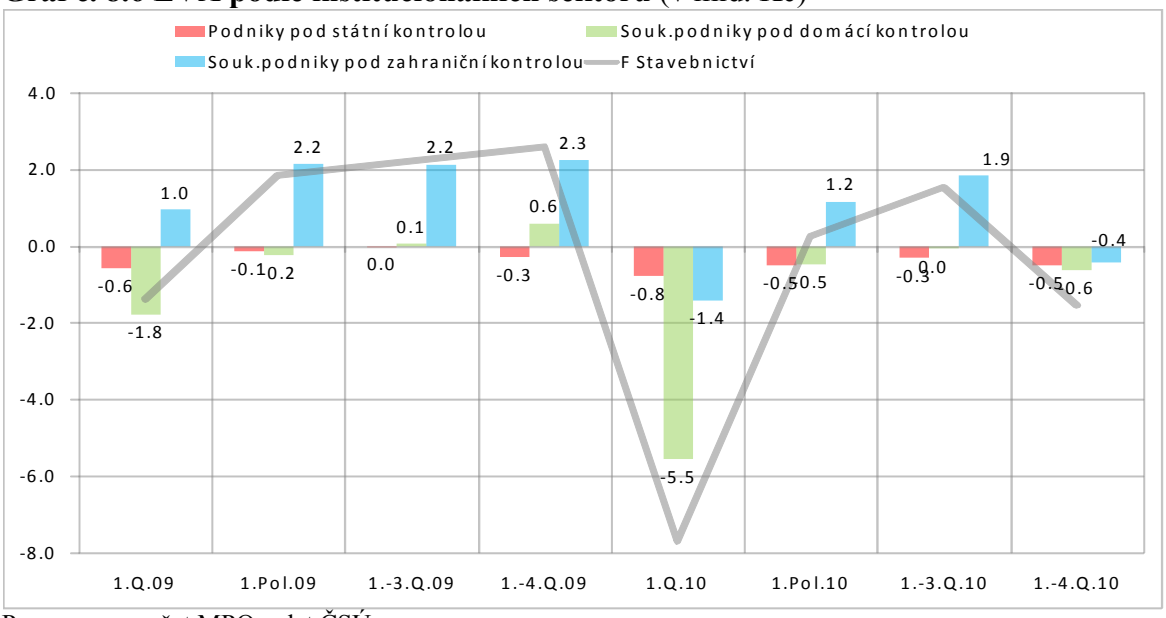


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

8.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

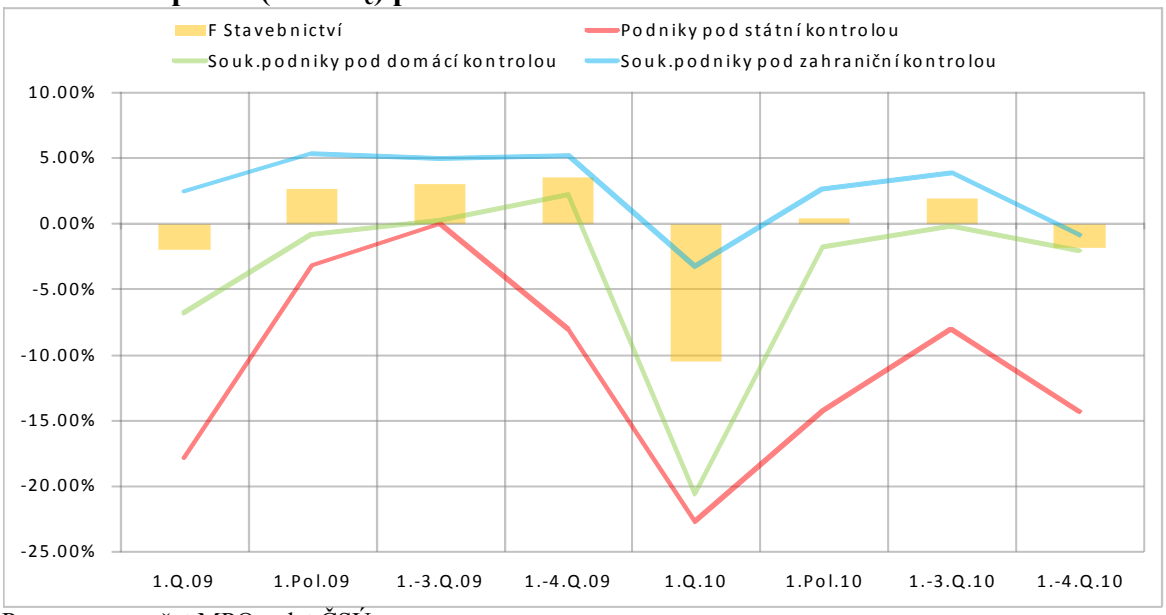
Podniky pod zahraniční kontrolou tvořily EVA ve většině čtvrtletí ze sledovaného období (graf č. 8.6). Domácím soukromým podnikům se to podařilo téměř třikrát, státní podniky se toho lehce dotkly jednou. Ty také vykázaly nejhorší výsledky ve vývoji ukazatele spread (graf č. 8.7).

Graf č. 8.6 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

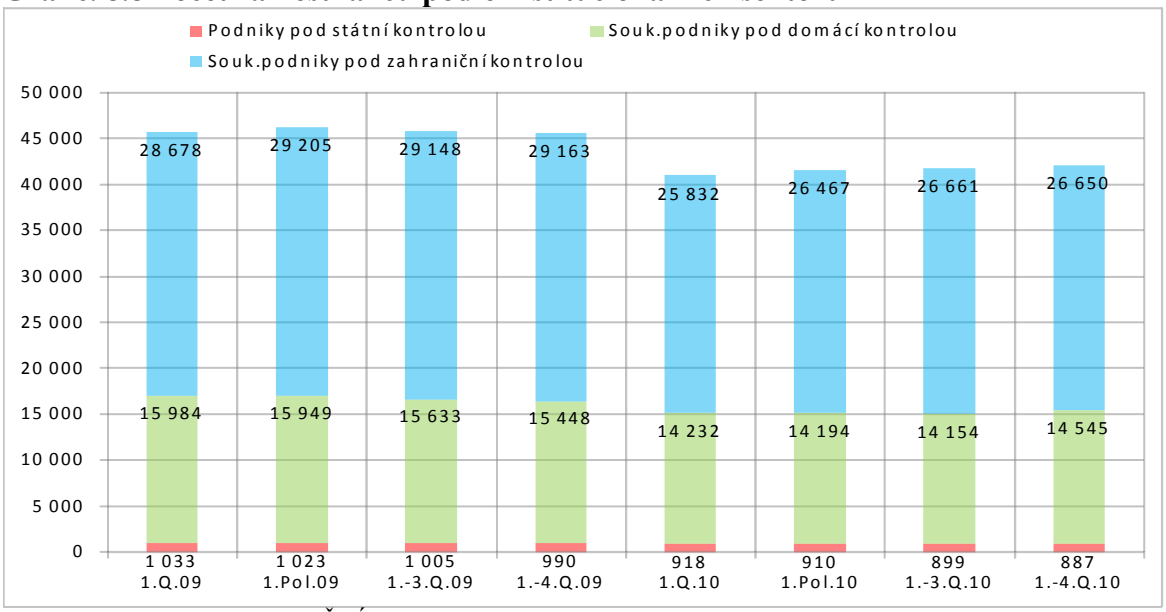
Graf č. 8.7 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

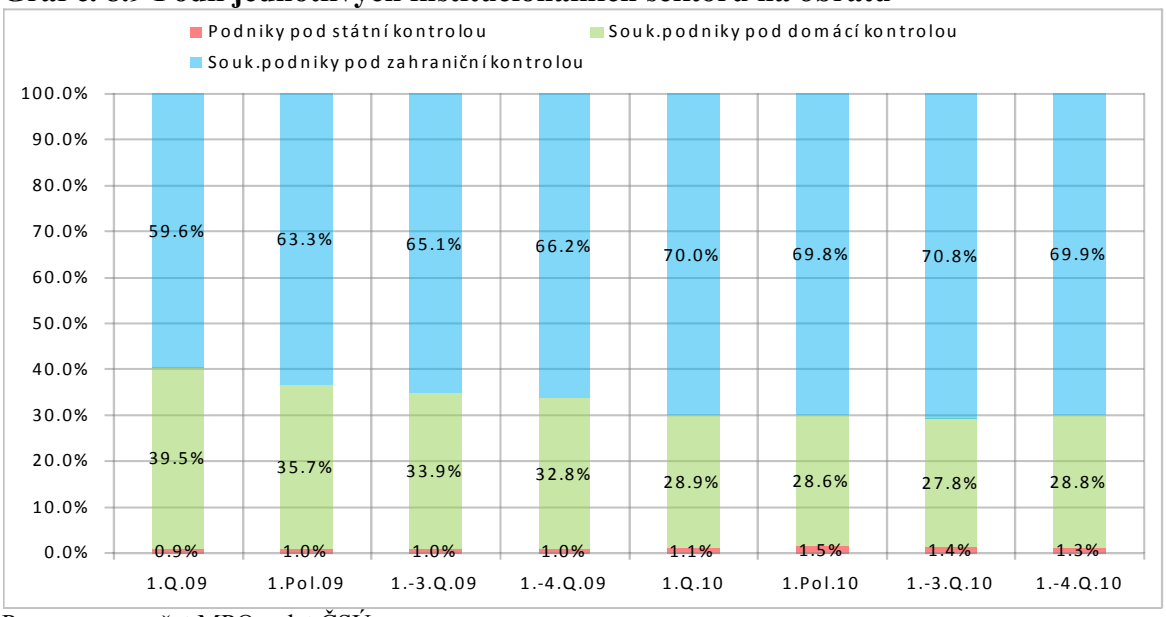
Podniky pod zahraniční kontrolou nejzřetelněji snížily v roce 2010 zaměstnanost (graf č. 8.8), přičemž vzrostl jejich podíl na obratu (graf č. 8.9). To se příznivě odrazilo v produktivitě práce a tvorbě EVA.

Graf č. 8.8 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.9 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu

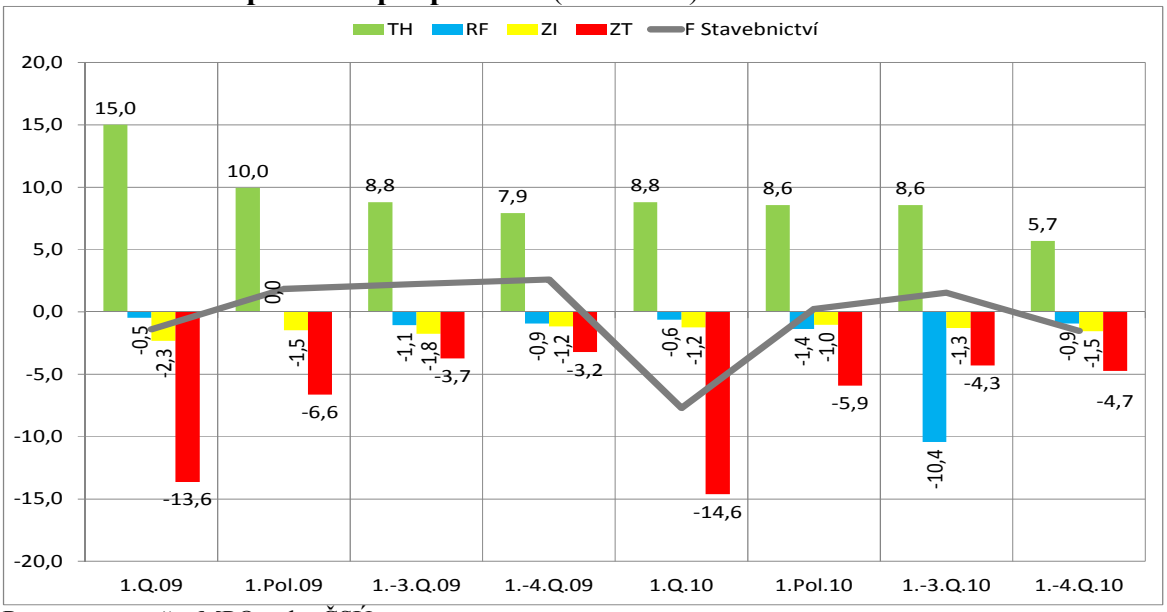


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

8.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

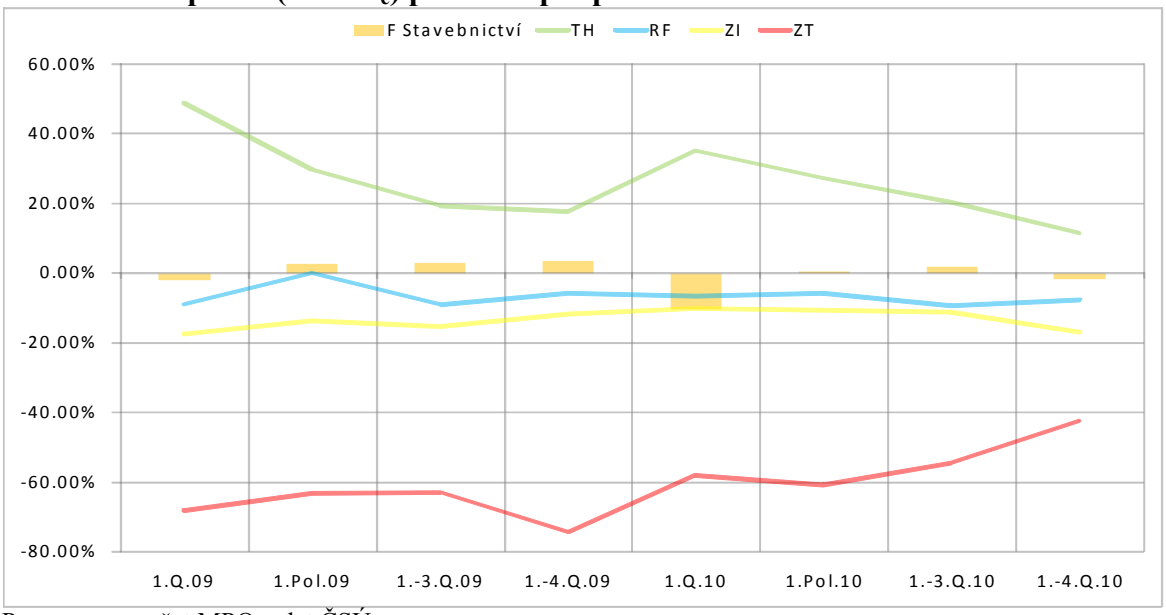
Vývoj jednotlivých kategorií podniků podle tvorby EVA a jejich spreadu ukazuje graf č. 8.10 a graf č. 8.11.

Graf č. 8.10 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

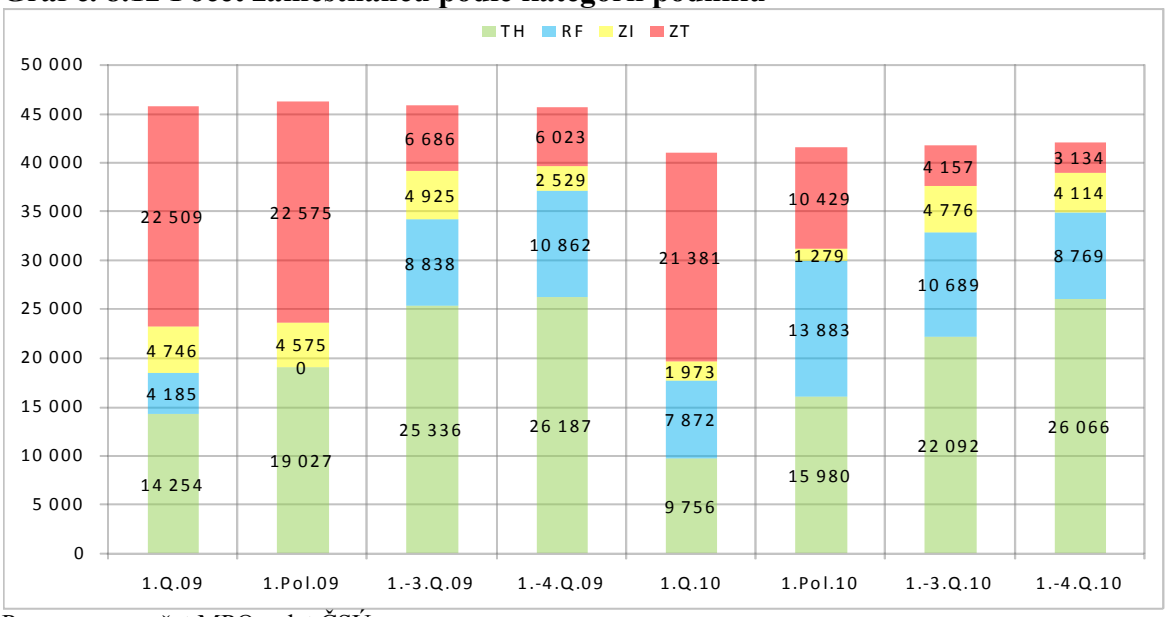
Graf č. 8.11 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

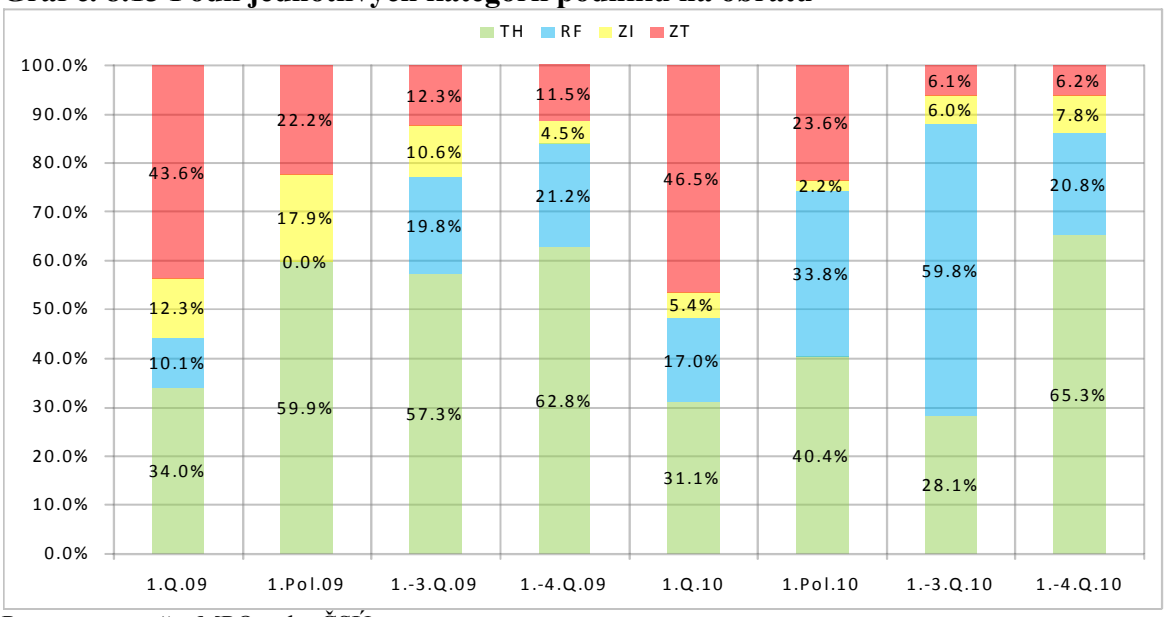
Redukční ekonomická opatření ve stavebnictví v období snížení dynamiky její produkce se neodrazily v nárůstu podílu nejhorší kategorie podniků na zaměstnanosti a obratu (kromě 1. čtvrtletí 2010), spíše došlo k přesunu firem ze skupiny I. kategorie do skupiny II. kategorie (graf č. 8.12 a graf č. 8.13).

Graf č. 8.12 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 8.13 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

8.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

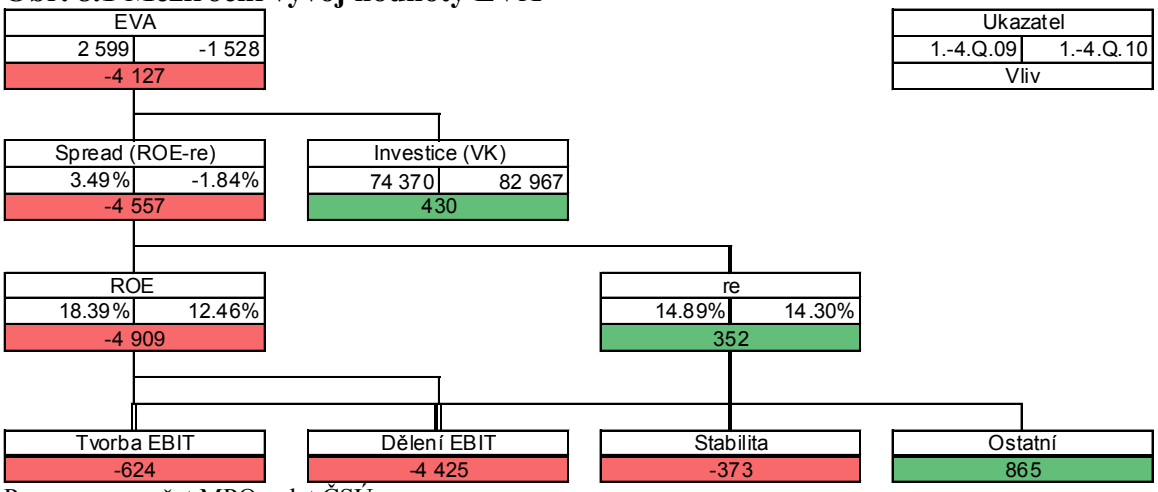
Meziroční vývoj hodnoty EVA ve stavebnictví je opačný než v nefinančních podnicích celkem (Obr. 8.1). Ve stavebnictví EVA poklesla (v nefinančních podnicích stoupla), spread ve stavebnictví klesl a způsobil pokles hodnoty EVA (v nefinančních podnicích spread svým růstem byl hlavním faktorem růstu hodnoty EVA).

U nefinančních podniků celkem růst ROE a pokles rizika prakticky rovným dílem přispěly k růstu hodnoty EVA, zatímco ve stavebnictví pokles hodnoty ROE strhl hodnotu EVA do záporu. V posledním patře pyramidového rozkladu je rozdíl především v dělení a tvorbě EBIT. Hlavní pozitivně působící faktor byl pokles bezrizikové sazby.

Pozitivní je také velmi mírný nárůst hodnoty podílu PH/Obrat, který způsobil nárůst hodnoty EVA o 4 mil. Kč. U nefinančních podniků byl pokles tohoto podílu hlavním negativně působícím faktorem na tvorbu EBIT.

Stavebnictví mělo jednoznačně opačný vývoj oproti nefinančním podnikům celkem.

Obr. 8.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



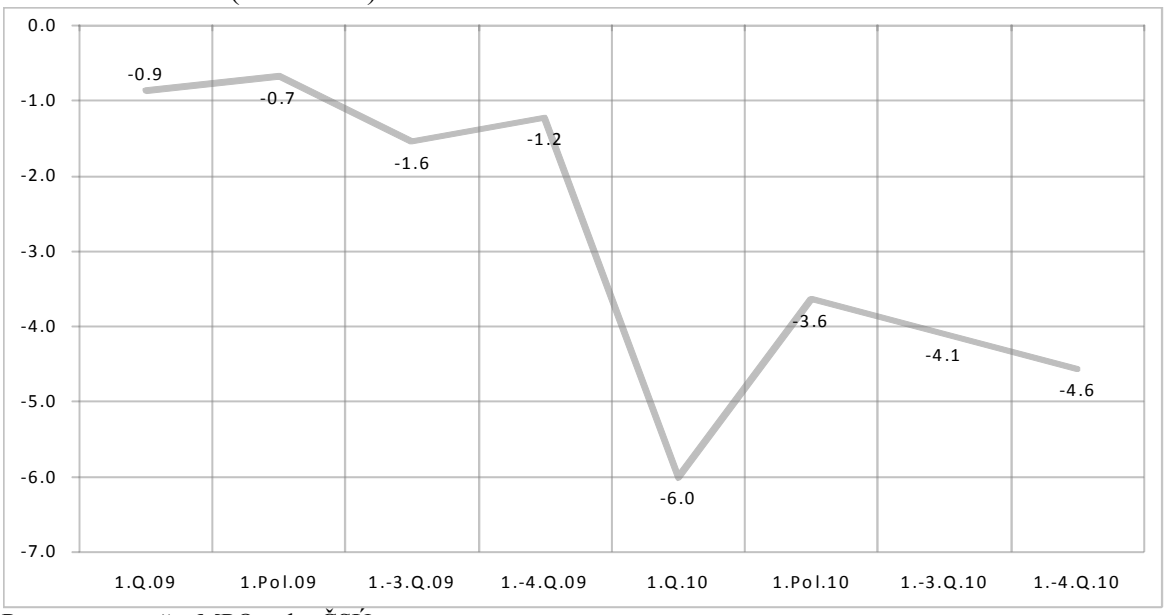
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

9. VÝSTAVBA BUDOV

9.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

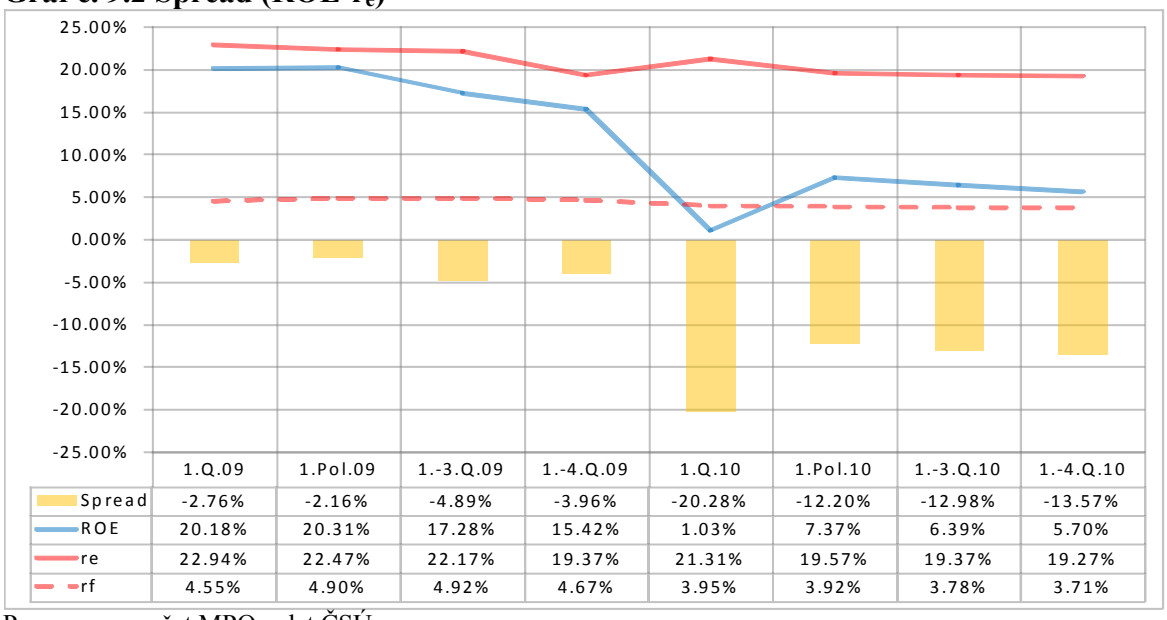
Hodnota EVA je neustále pod nulou a vykazuje zrychlující se propad (viz graf 9.1). Obdobnou informaci podává i graf 9.2. Ovšem v roce 2009 odvětví dosahovalo dobrých hodnot ROE okolo 20%, které ale stále nestačily na překonání rizika. V roce 2010 hodnoty ROE poklesly a držely se mírně nad hodnotou bezrizikové sazby. Problémem odvětví je vysoká hodnota rizika.

Graf č. 9.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.2 Spread (ROE-r_e)



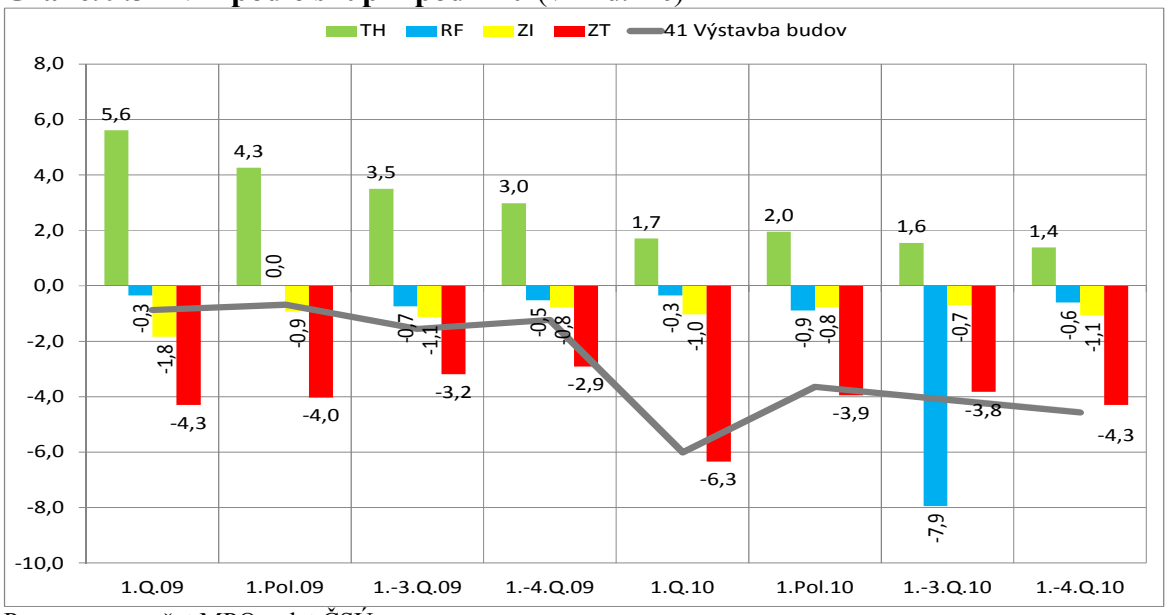
	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-2.76%	-2.16%	-4.89%	-3.96%	-20.28%	-12.20%	-12.98%	-13.57%
ROE	20.18%	20.31%	17.28%	15.42%	1.03%	7.37%	6.39%	5.70%
re	22.94%	22.47%	22.17%	19.37%	21.31%	19.57%	19.37%	19.27%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

9.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

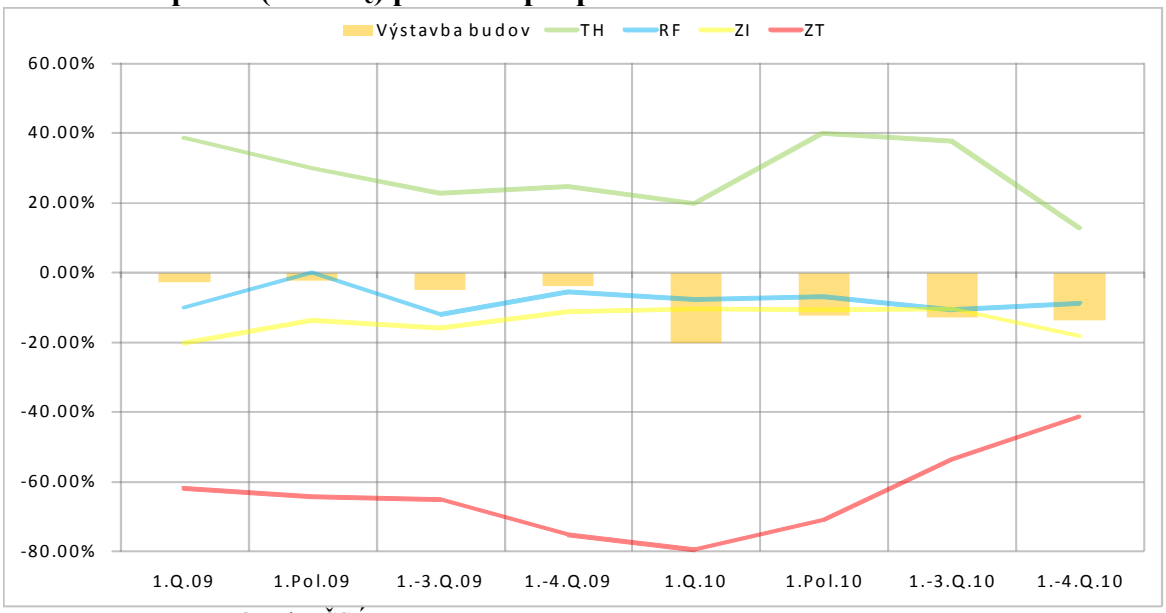
Zhoršení situace na trhu zakázek v pozemním stavitelství se projevilo snížením tvorby EVA ve skupině podniků I. kategorie (graf č. 9.3). Vývoj spreadu jednotlivých kategorií podniků ukazuje graf č. 9.4).

Graf č. 9.3 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

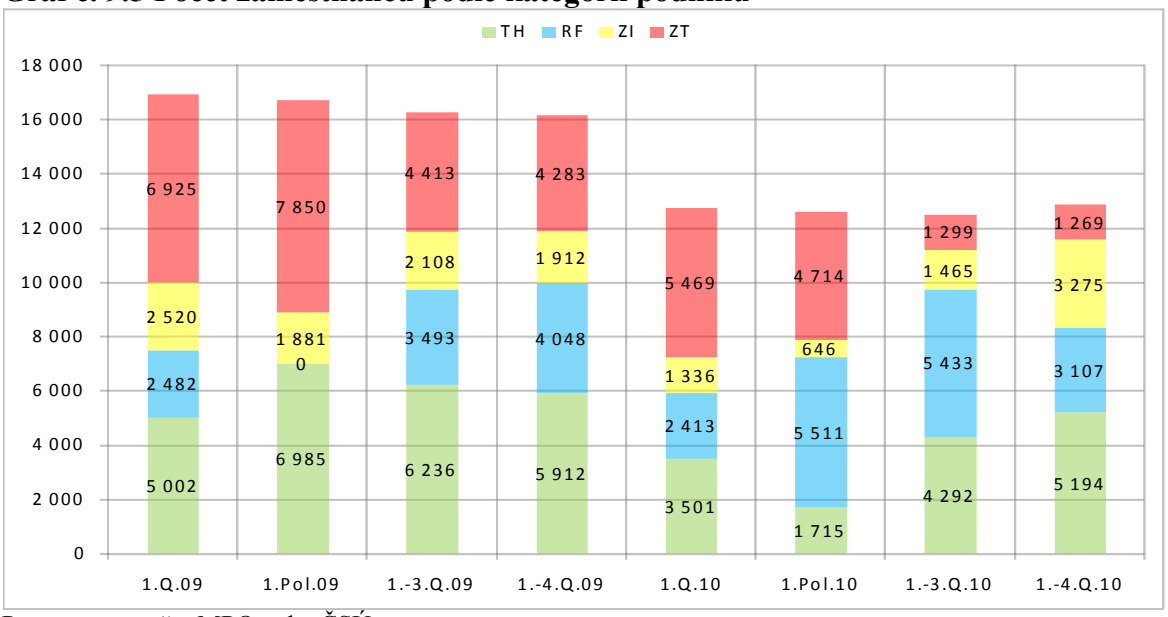
Graf č. 9.4 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

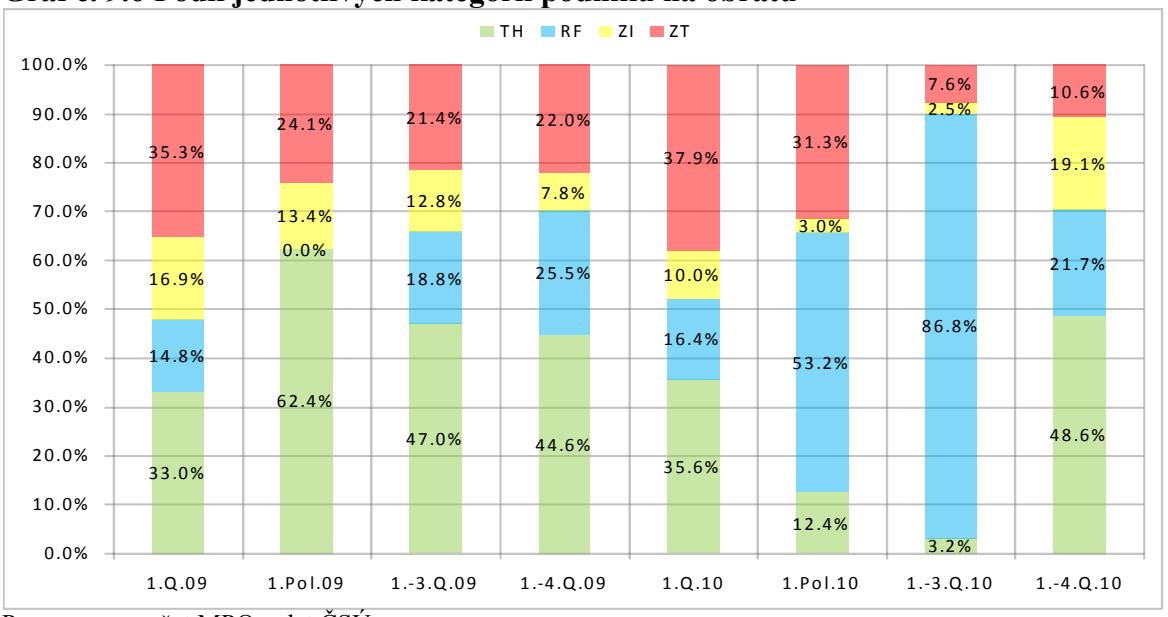
Vývoj podílů na zaměstnanosti a na obratu jednotlivých kategorií podniků je uveden v grafu č. 9.5 a grafu č. 9.6.

Graf č. 9.5 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 9.6 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



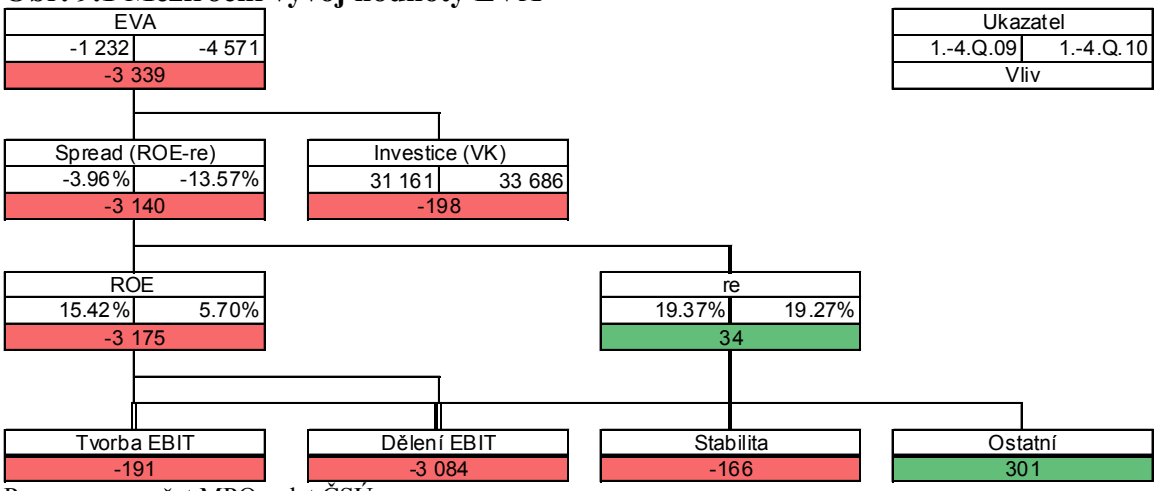
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

9.3 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Hlavně toto odvětví táhne tvorbu EVA ve stavebnictví dolů (Obr. 9.1). Prakticky vývoj všech faktorů a jejich vliv na hodnotu EVA je problémový. Jedinou výjimkou je pokles bezrizikové sazby, působící prostřednictvím Ostatních faktorů.

Tento negativní vývoj se nejeví tak překvapující, když si uvědomíme, že v tomto odvětví nejsou pouze stavební podniky, ale i podniky mající kombinaci stavební výroby a developerské činnosti. Developerům se v tomto období nedaří, což se projevuje i poklesu hodnoty EVA v odvětví výstavby budov.

Obr. 9.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



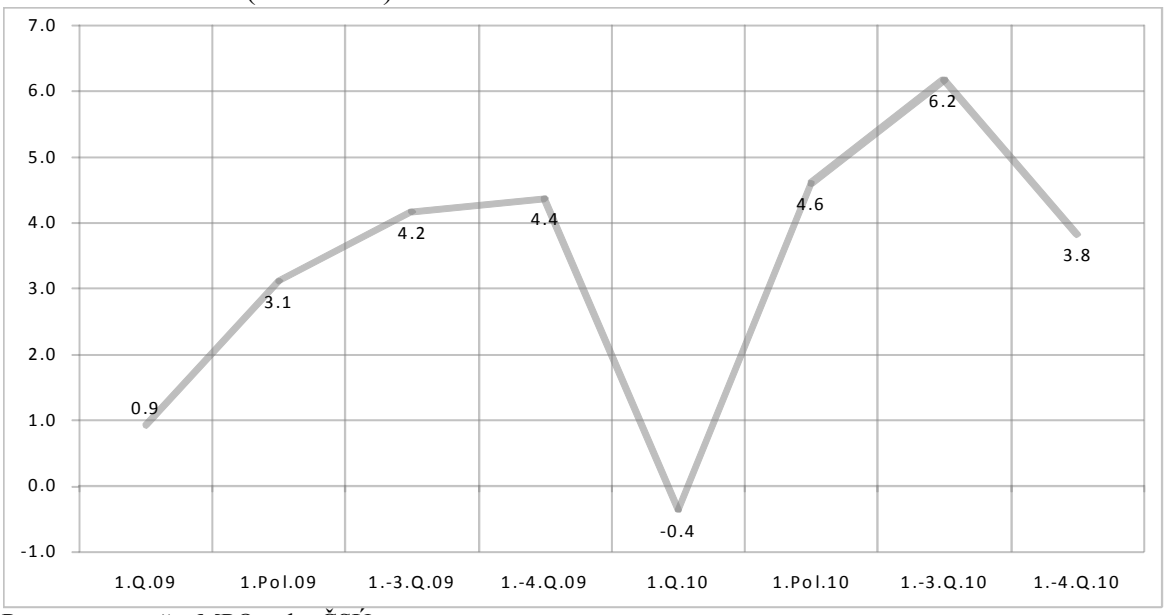
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

10. INŽENÝRSKÉ STAVITELSTVÍ

10.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

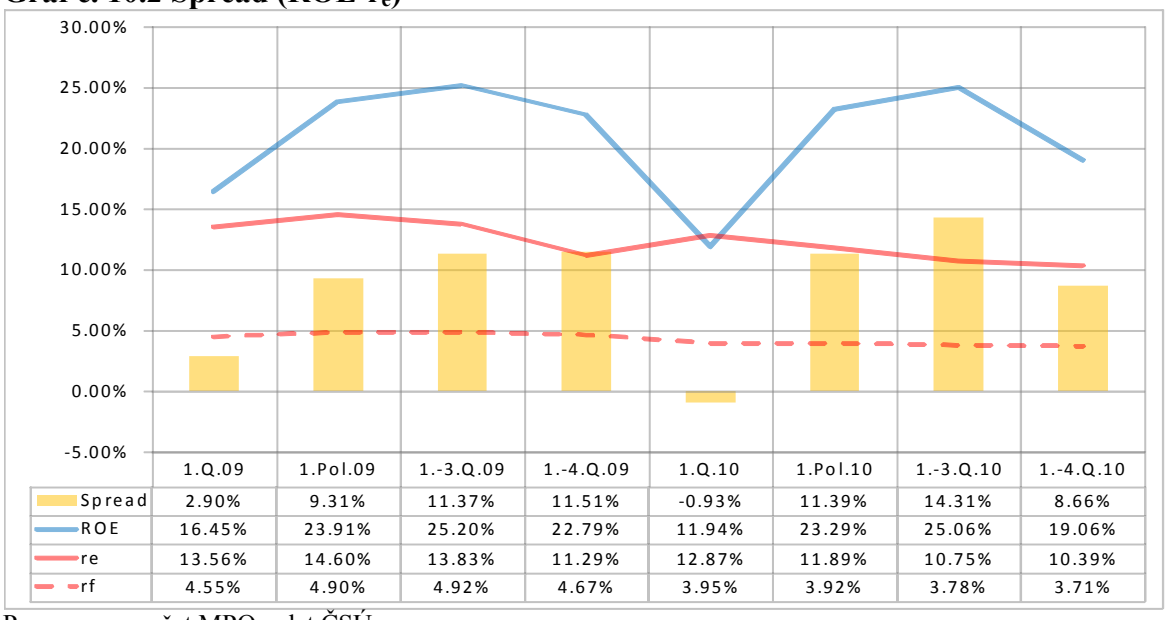
Inženýrské stavitelství, kde významnou roli hrají veřejné zakázky, vykázalo velmi solidní výsledky, s výjimkou výkyvu v prvních čtvrtletích, zvláště v roce 2010, který má sezónní charakter a rovněž souvisí s uvolňováním prostředků na státní zakázky. Grafy č. 10.1 až 10. 6 dávají přehled o vývoji a struktuře základních charakteristik, uváděných v této Finanční analýze.

Graf č. 10.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.2 Spread (ROE-r_e)



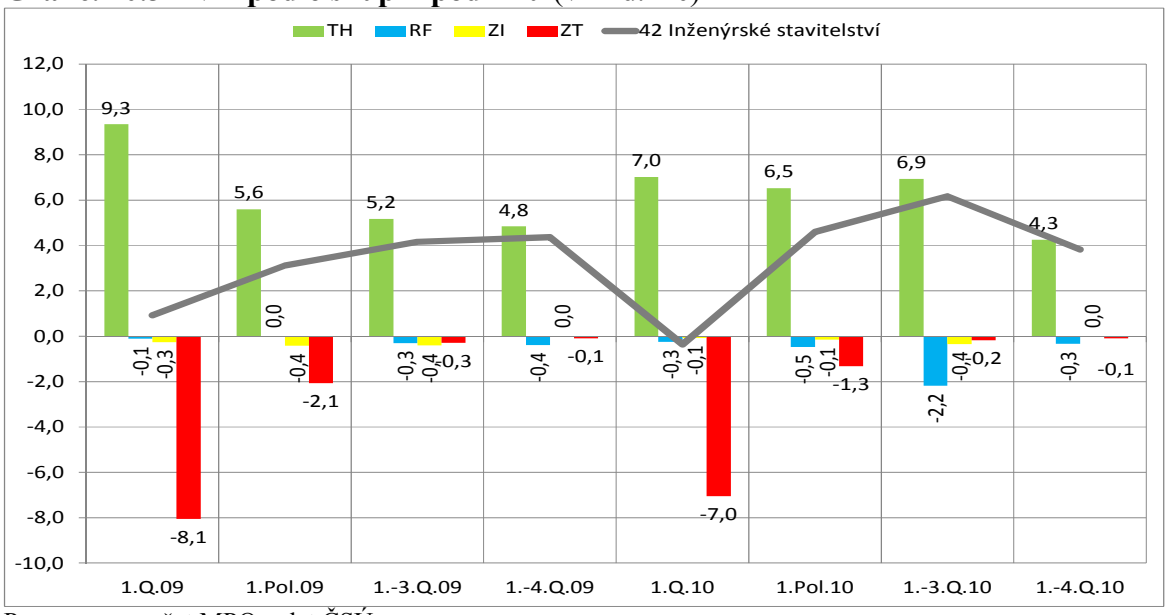
	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	2.90%	9.31%	11.37%	11.51%	-0.93%	11.39%	14.31%	8.66%
ROE	16.45%	23.91%	25.20%	22.79%	11.94%	23.29%	25.06%	19.06%
re	13.56%	14.60%	13.83%	11.29%	12.87%	11.89%	10.75%	10.39%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

10.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

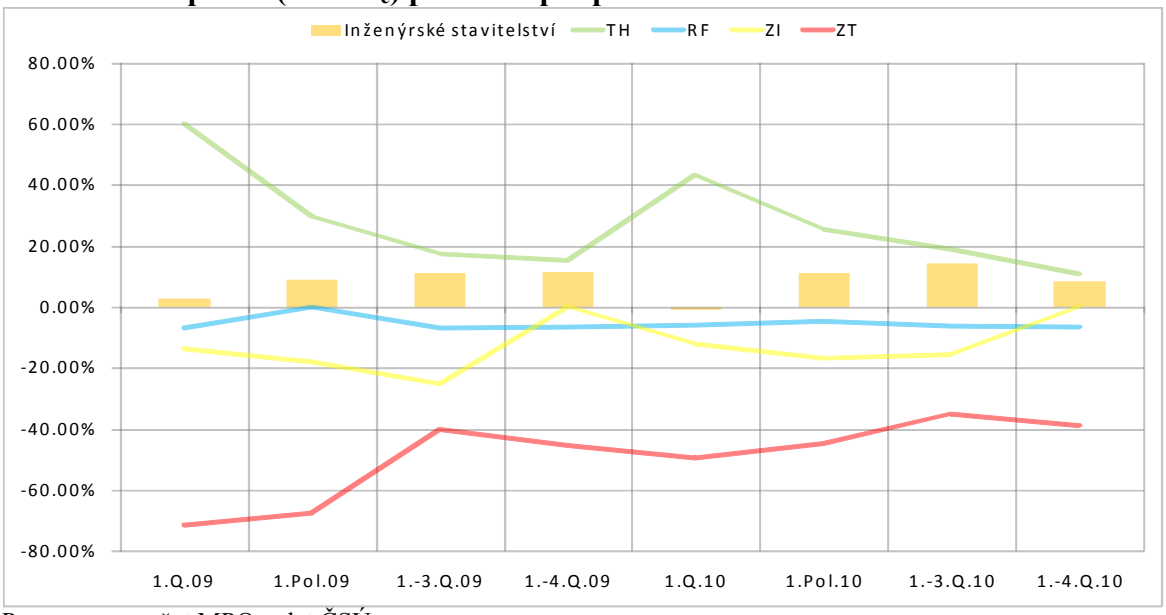
Až na 1. Q. 2010 převažují v odvětví podniky tvořící hodnotu. Jednoznačně jde o nejlepší část stavebnictví, kde jsou velmi silné velké podniky navázané na státní zakázky. Tato situace je patrná z grafů 10.3 až 10.6.

Graf č. 10.3 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



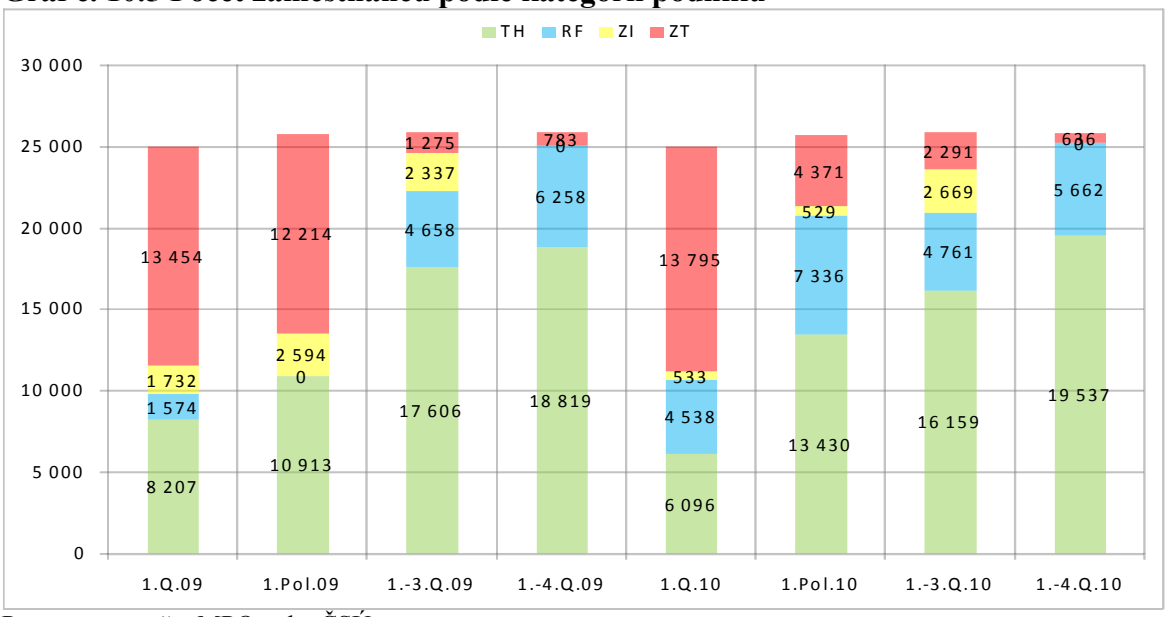
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.4 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



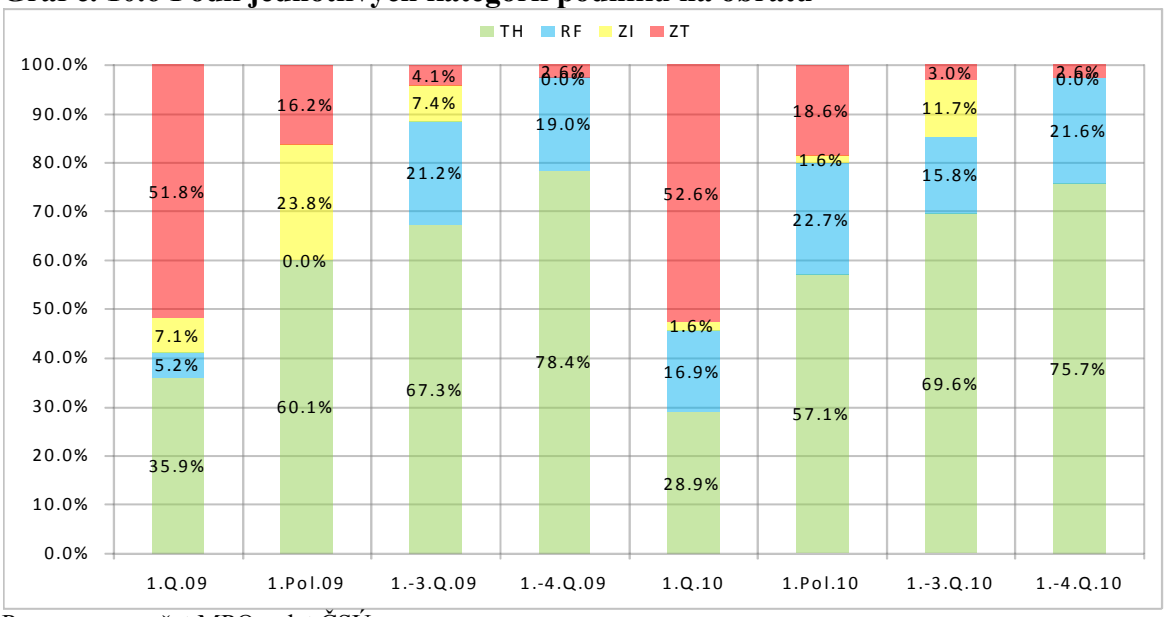
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.5 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 10.6 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



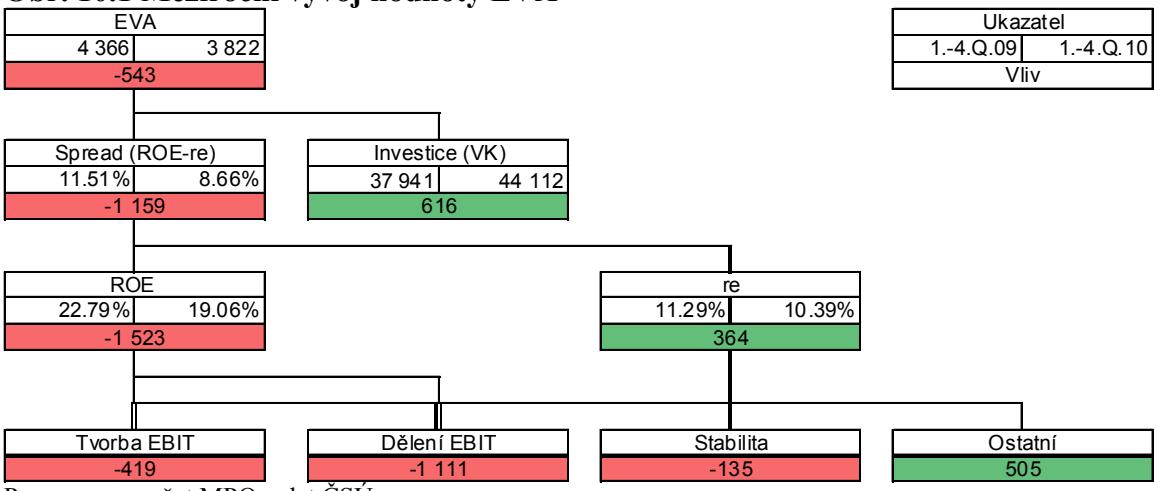
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

10.3 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Zajímavé je (Obr. 10.1), že při poklesu hodnoty ukazatele Obrat/Aktiva, tj. při nižším obratu a vyšší hodnotě aktiv, což mělo na změnu hodnoty EVA, prostřednictvím Tvorby EBIT nepříznivý vliv, dokázaly podniky zvýšit hodnotu ukazatele PH/Obrat. Musely mít „rezervy“ pravděpodobně v cenách svých vstupů. Pozitivní vliv tohoto ukazatele na změnu hodnoty EVA převýšil negativní působení snížení obratu a zvýšení aktiv.

Situace je obdobná jako u stavebnictví s tím rozdílem, že velikost vlivů je menší. Pozitivní je skutečnost, že se hodnoty EVA udržely v kladných hodnotách, jako v jediném odvětví stavebnictví.

Obr. 10.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

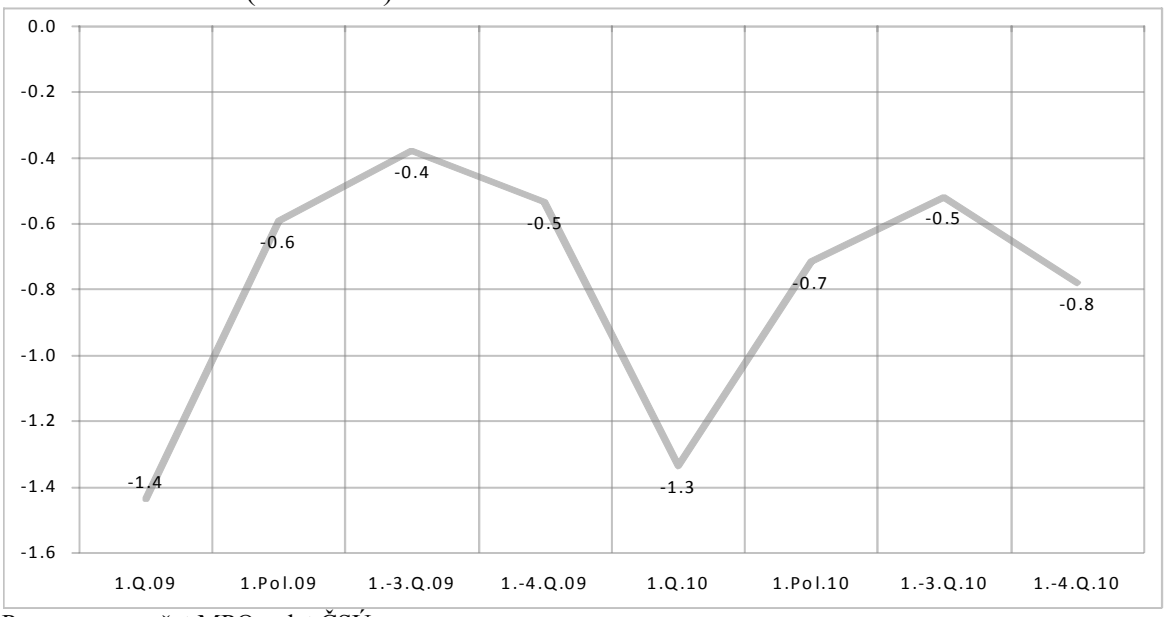
11. SPECIALIZOVANÉ STAVEBNÍ ČINNOSTI

11.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

Specializované stavební činnosti zahrnují širokou škálu spíše obslužných stavebních činností: od demolic a přípravy staveniště, přes instalatérské práce, kompletační a dokončovací práce až po pokrývačské a lešenářské práce.

Ekonomické výsledky v tomto oboru výrazně ovlivňuje sezónnost. Je nejméně efektivním oborem stavebnictví, kde tvorba EVA se ve sledovaném období pohybuje pouze v záporných hodnotách (graf č. 11.1).

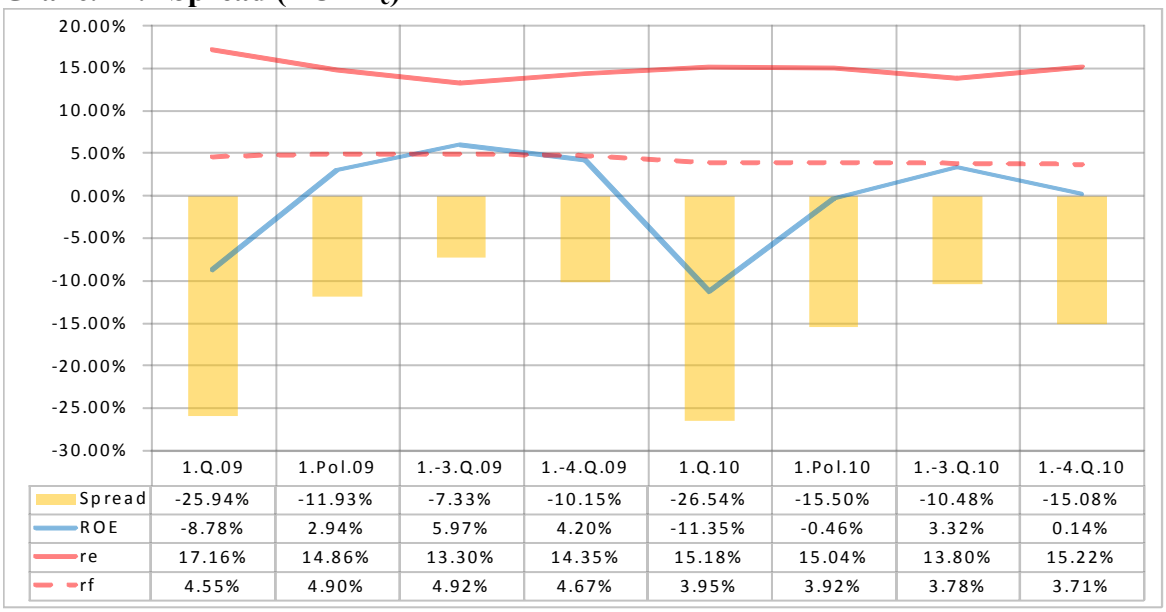
Graf č. 11.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Nízká rentabilita tohoto oboru se v některých čtvrtletích přiblížila pouze základní bezrizikové sazbě (graf č. 11.2).

Graf č. 11.2 Spread (ROE-r_e)



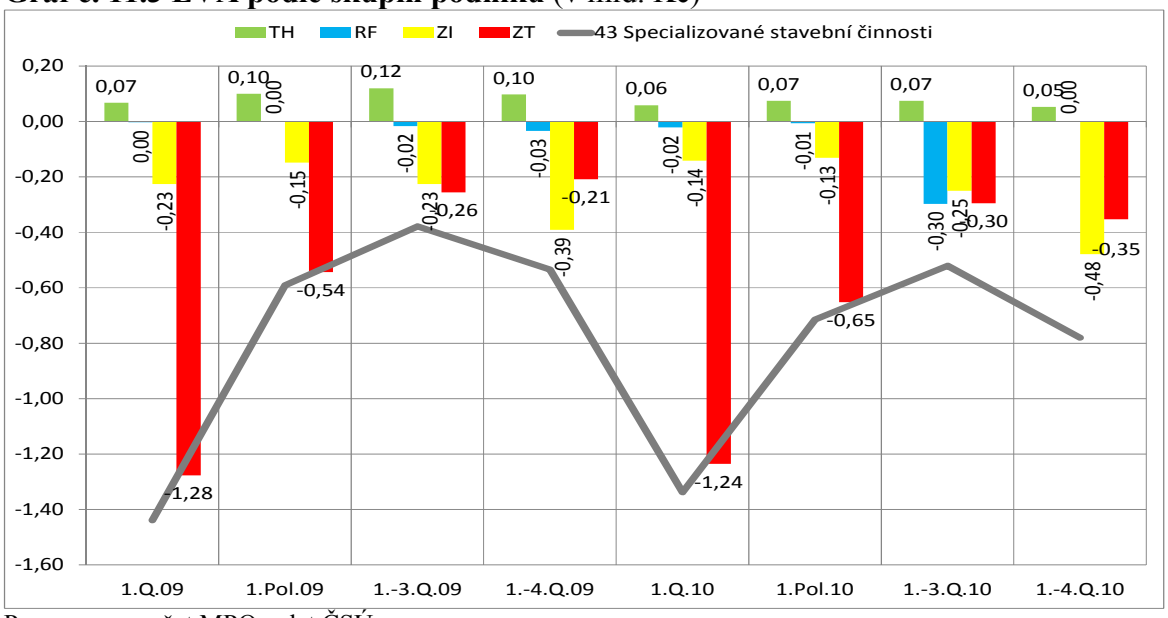
	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-25.94%	-11.93%	-7.33%	-10.15%	-26.54%	-15.50%	-10.48%	-15.08%
ROE	-8.78%	2.94%	5.97%	4.20%	-11.35%	-0.46%	3.32%	0.14%
re	17.16%	14.86%	13.30%	14.35%	15.18%	15.04%	13.80%	15.22%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

11.2 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

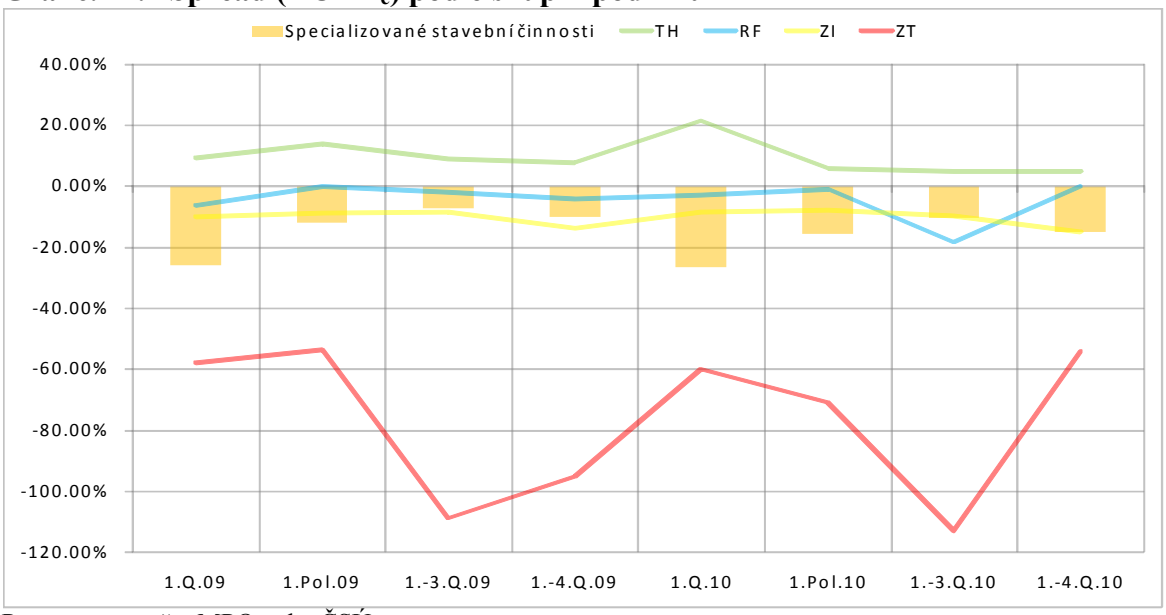
Nízká efektivita tohoto oboru se projevuje i ve struktuře skupin podniků podle míry tvorby EVA, kde převažují skupiny firem 4. a 3. kategorie (graf č. 11.3).

Graf č. 11.3 EVA podle skupin podniků (v mld. Kč)



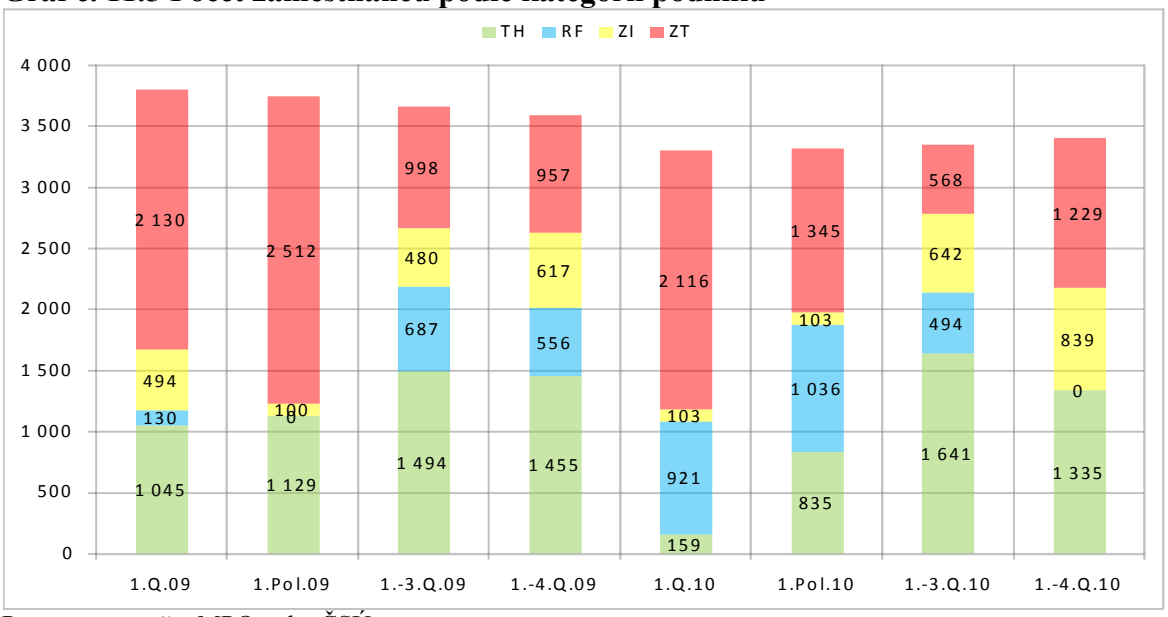
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.4 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



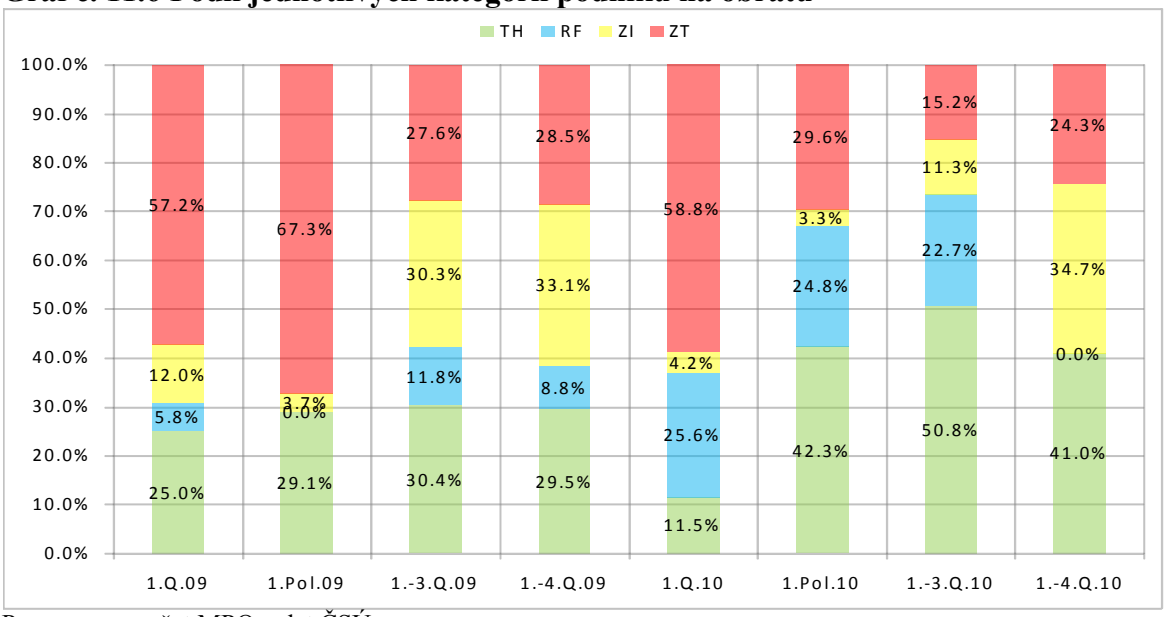
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.5 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 11.6 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu

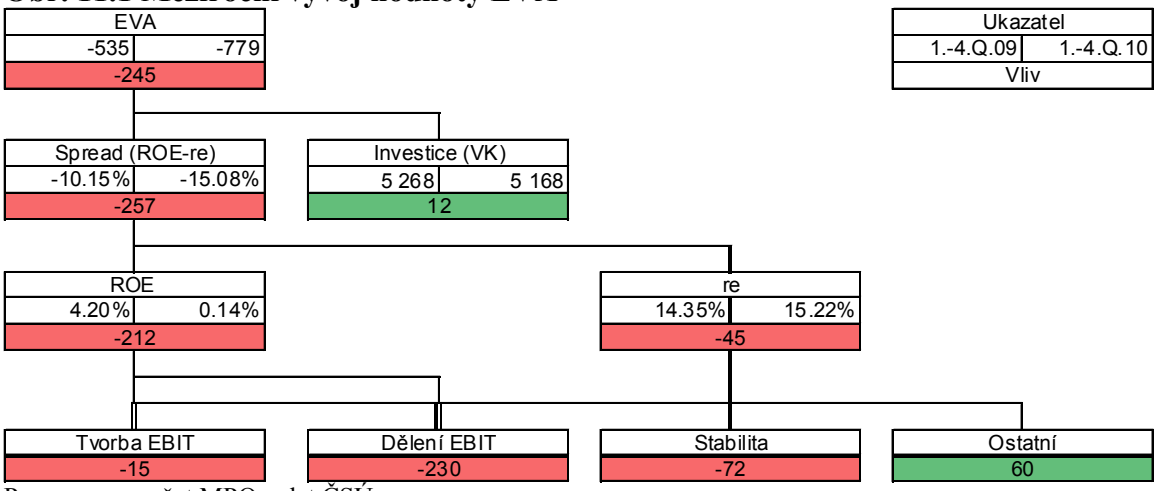


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

11.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

Při pohledu na meziroční vývoj hodnot EVA (Obr. 11.1), ve specializovaných stavebních činnostech, je prakticky vše ve vývoji hodnoty EVA špatně. Pozitivně působí pouze pokles bezrizikové sazby prostřednictvím Ostatních vlivů.

Obr. 11.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



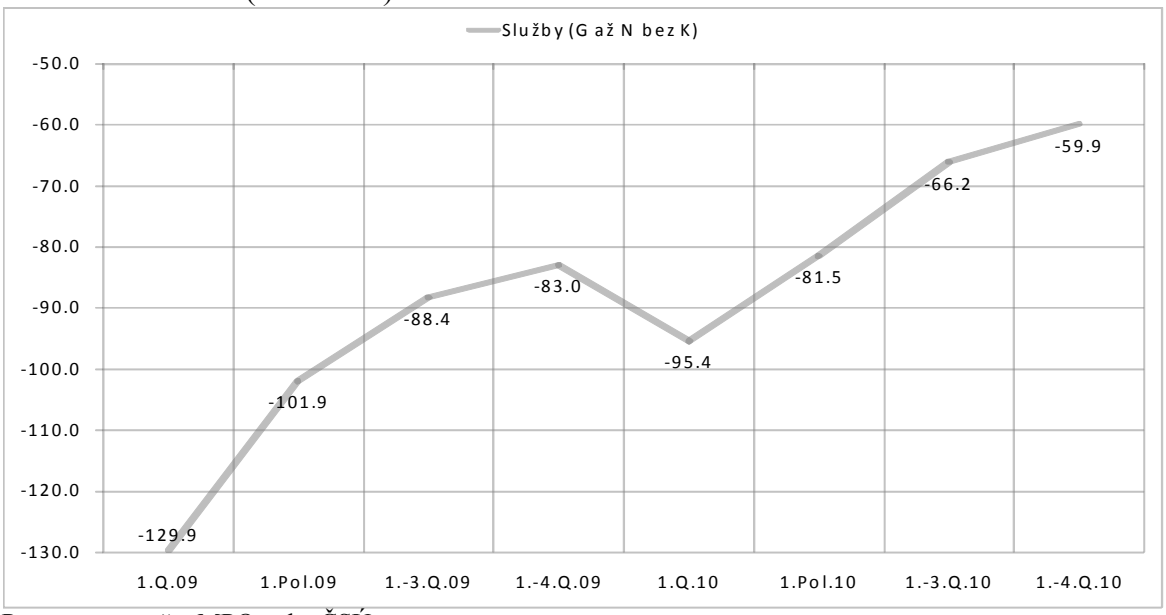
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12. VYBRANNÉ SLUŽBY

12.1 Ekonomický zisk celkem a podle odvětví

Ve vybraných službách je patrná tendence zlepšování tvorby EVA, nicméně jako celek zůstaly ve sledovaném období v záporných hodnotách (graf č. 12.1). Ke zlepšování dochází v důsledku růstu rentability vlastního kapitálu, při mírném snižování rizikovosti (graf č. 12.3)

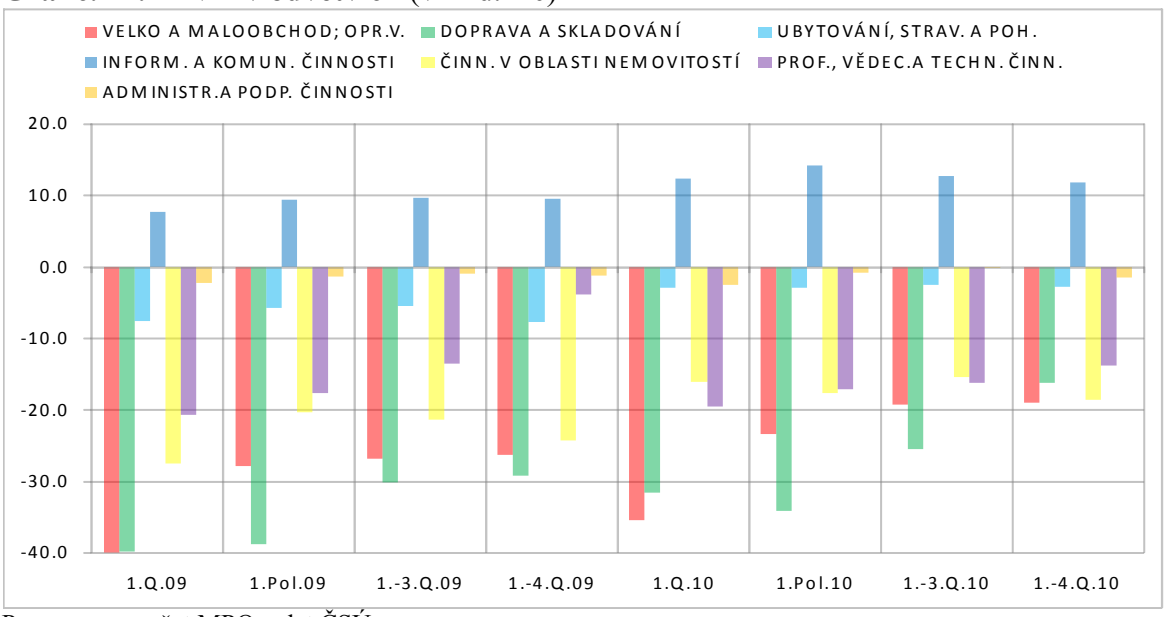
Graf č. 12.1 EVA (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

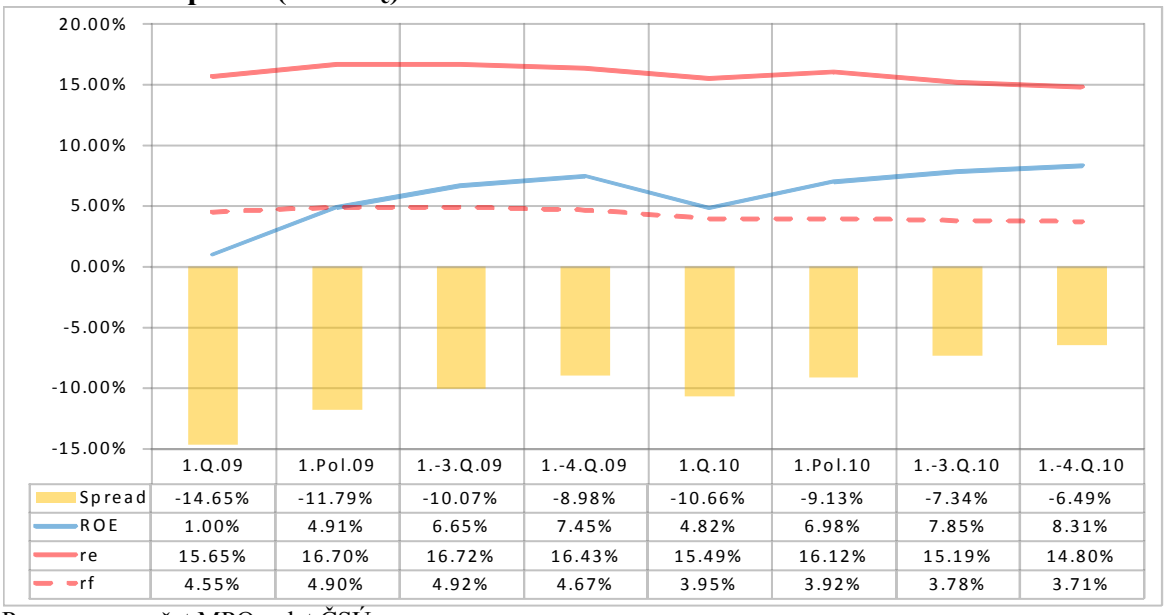
Jediným odvětvím ve vybraných službách, které tvoří kladnou hodnotu EVA při solidní růstové tendenci, jsou informační a telekomunikační činnosti (graf č. 12.2). Vysokých záporných hodnot EVA dosahují odvětví obchodu a dopravy a skladování, s tendencí jejich zlepšení v závěru roku 2010. Pro některá odvětví služeb je charakteristický vyšší podíl šedé ekonomiky, který zkresluje ekonomické výsledky na bázi oficiální statistiky. Tato skutečnost se zřejmě projevuje nejvyšší zápornou hodnotou spreadu v odvětví ubytování, stravování a pohostinství (graf č. 12.4).

Graf č. 12.2 EVA v odvětvích (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

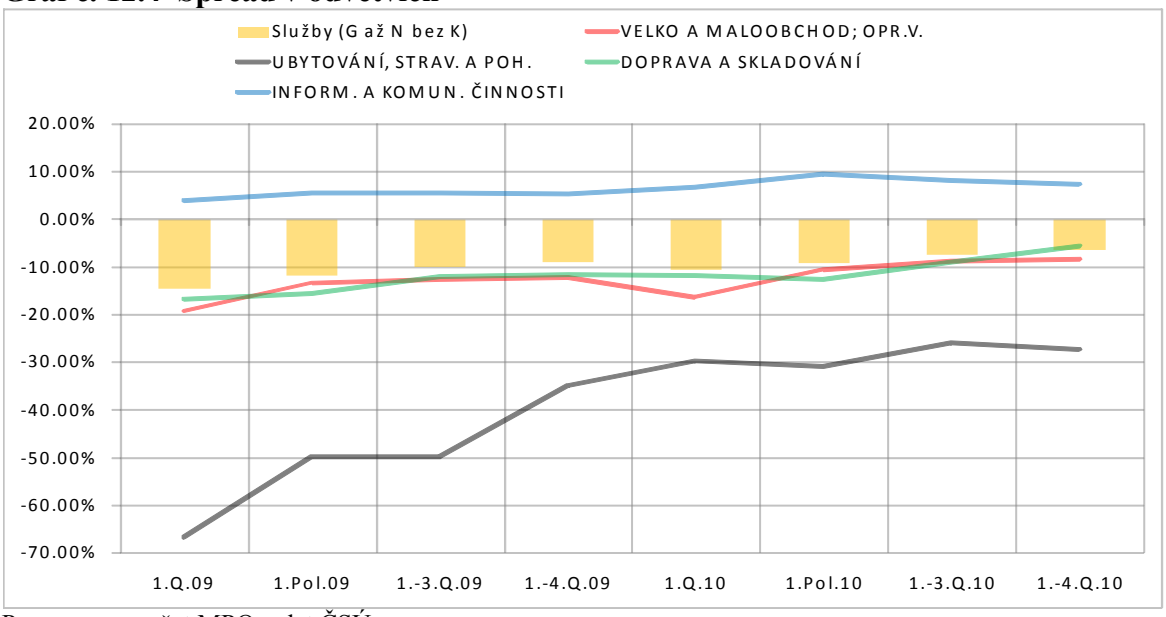
Graf č. 12.3 Spread (ROE-r_e)



	1.Q.09	1.Pol.09	1.-3.Q.09	1.-4.Q.09	1.Q.10	1.Pol.10	1.-3.Q.10	1.-4.Q.10
Spread	-14.65%	-11.79%	-10.07%	-8.98%	-10.66%	-9.13%	-7.34%	-6.49%
ROE	1.00%	4.91%	6.65%	7.45%	4.82%	6.98%	7.85%	8.31%
re	15.65%	16.70%	16.72%	16.43%	15.49%	16.12%	15.19%	14.80%
rf	4.55%	4.90%	4.92%	4.67%	3.95%	3.92%	3.78%	3.71%

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

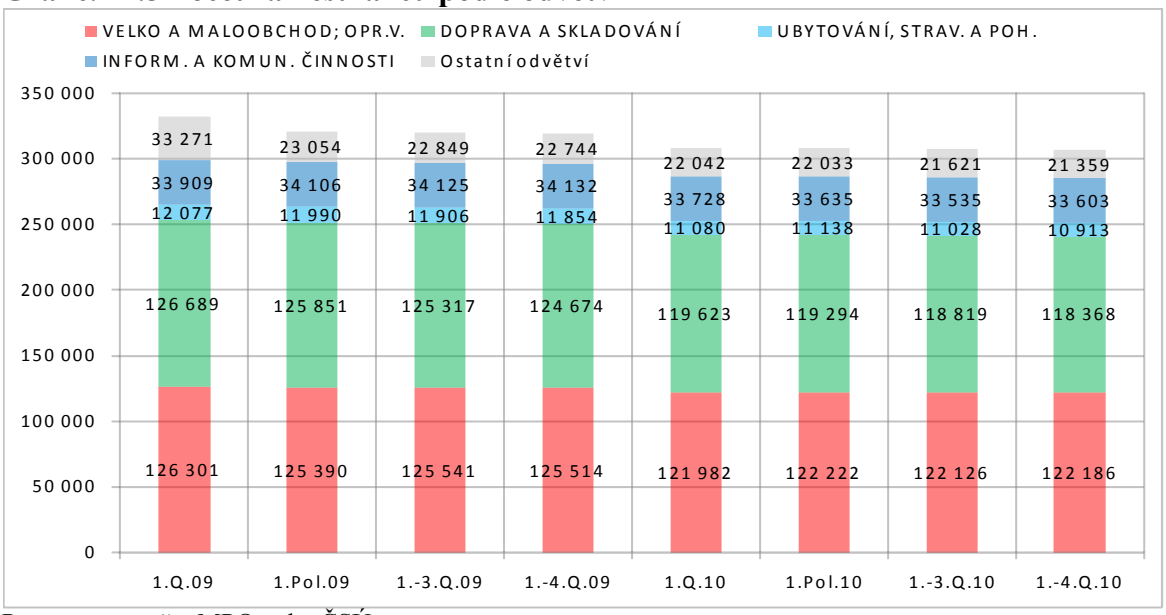
Graf č. 12.4 Spread v odvětvích



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

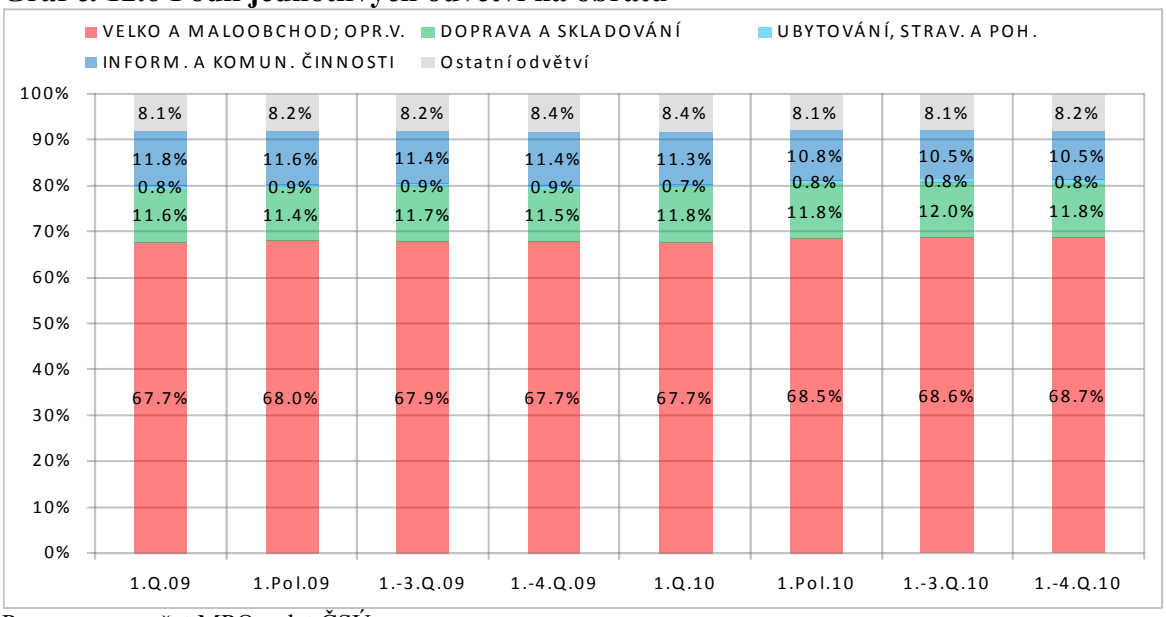
Přehled o struktuře vybraných služeb a jejich vývoji z hlediska zaměstnanosti a podílu na obratu uvádí graf č. 12.5 a graf č. 12.6.

Graf č. 12.5 Počet zaměstnanců podle odvětví



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.6 Podíl jednotlivých odvětví na obratu



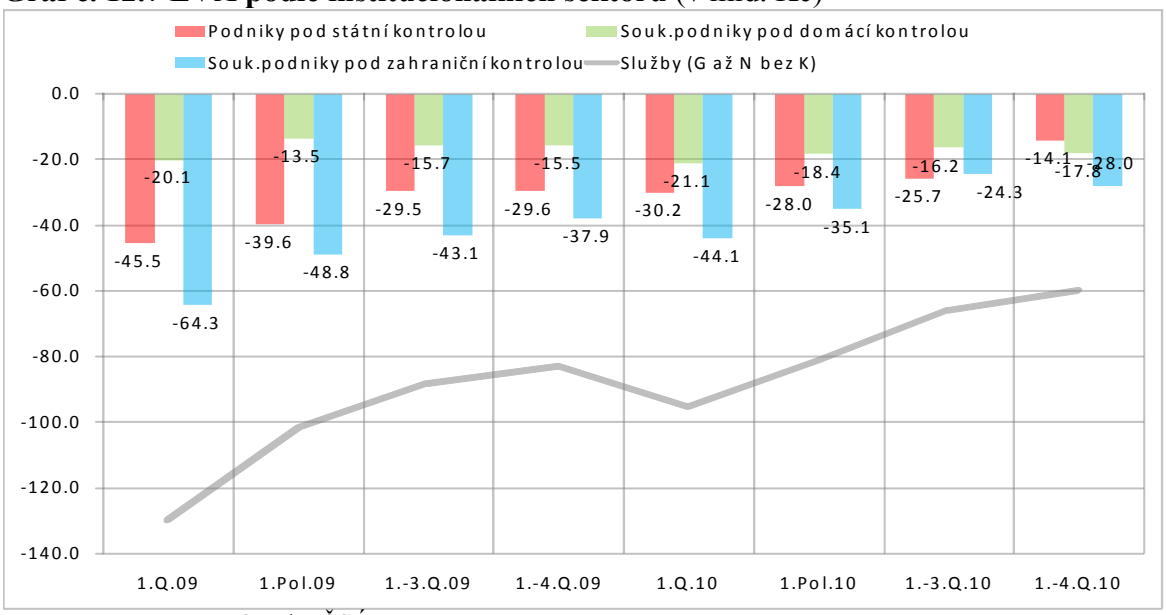
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12.2 Ekonomický zisk podle institucionálních sektorů

Z hlediska institucionálních sektorů ve vybraných službách žádný z nich nedosahuje kladných hodnot EVA. Zajímavé je to, že nejvyšší záporné hodnoty má sektor pod zahraniční kontrolou, který v ostatních odvětvích tvorbou EVA většinou výrazně převyšuje ostatní sektory (graf č. 12.7). Jedná se zřejmě o optimalizaci zisku u nadnárodních řetězců v odvětví obchodu.

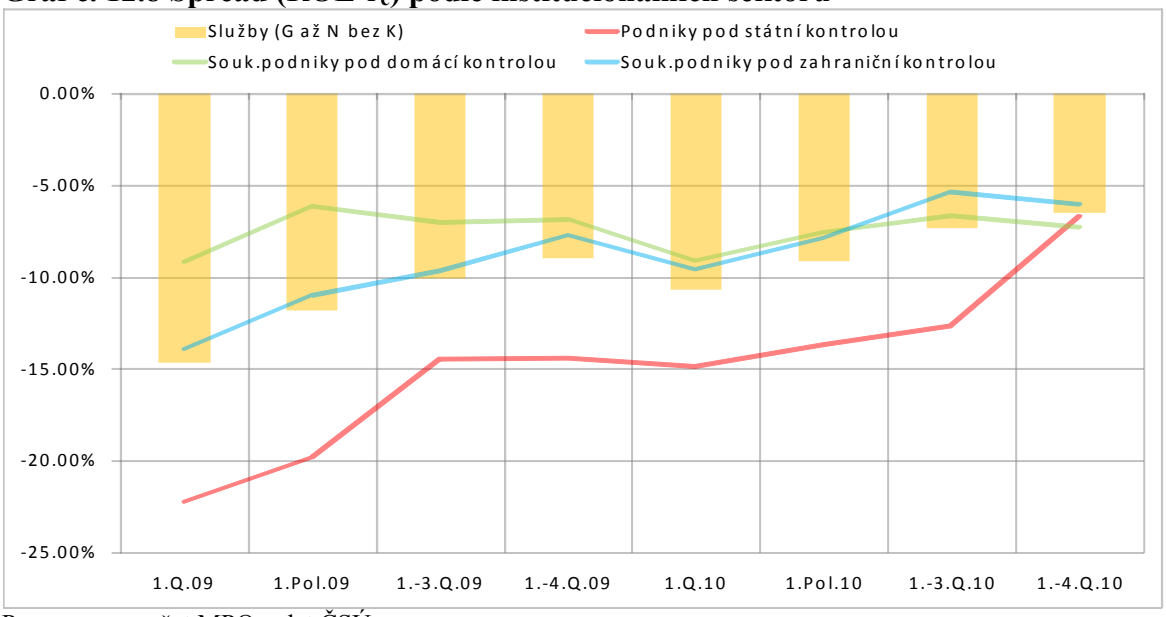
Pokud jde o hodnotu spreadu, nejhorších výsledků dosáhly podniky v sektoru pod státní kontrolou, se zlepšující se tendencí (graf č. 12.8).

Graf č. 12.7 EVA podle institucionálních sektorů (v mld. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

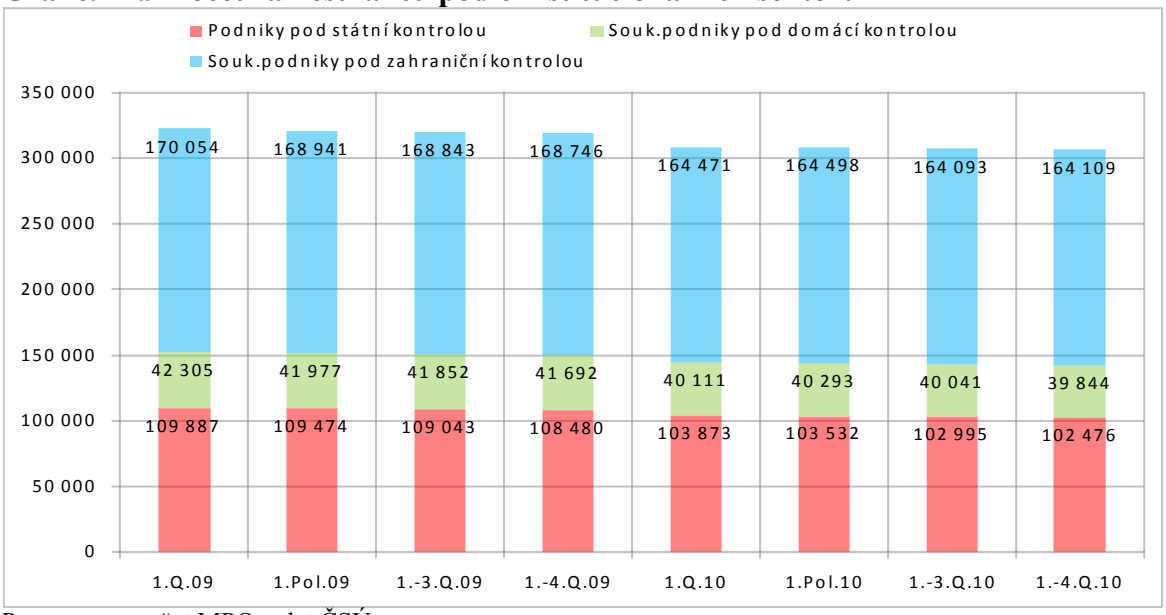
Graf č. 12.8 Spread (ROE-r_e) podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

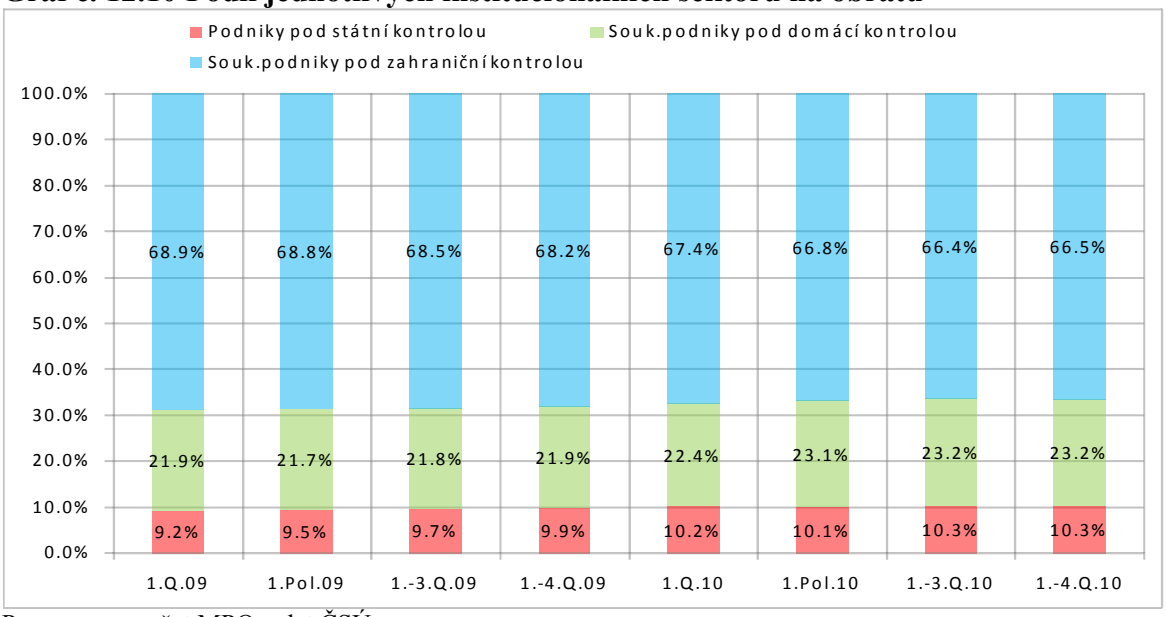
Zaměstnanost se ve sledovaném období snižovala ve všech sektorech (graf č. 12.9). V podílu na obratu dominuje sektor pod zahraniční kontrolou, avšak s tendencí jeho snižování, zatímco domácí soukromé firmy a podniky pod státní kontrolou svůj podíl na obratu zvyšovaly (graf č. 12.10).

Graf č. 12.9 Počet zaměstnanců podle institucionálních sektorů



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.10 Podíl jednotlivých institucionálních sektorů na obratu

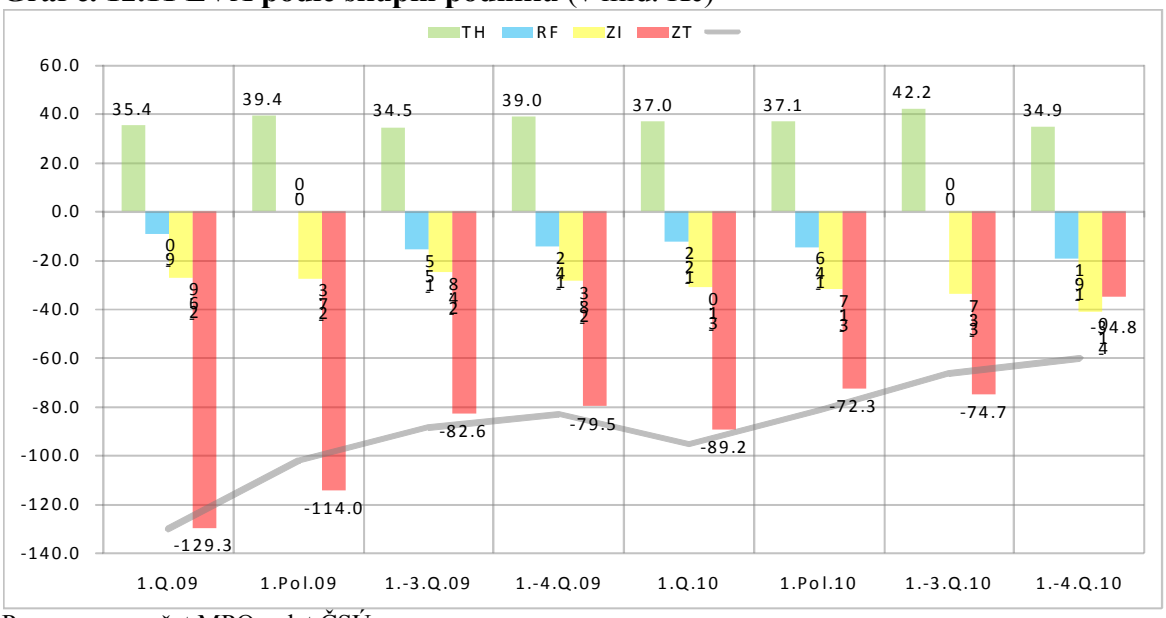


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12.3 Ekonomický zisk podle kategorií tvorby hodnoty

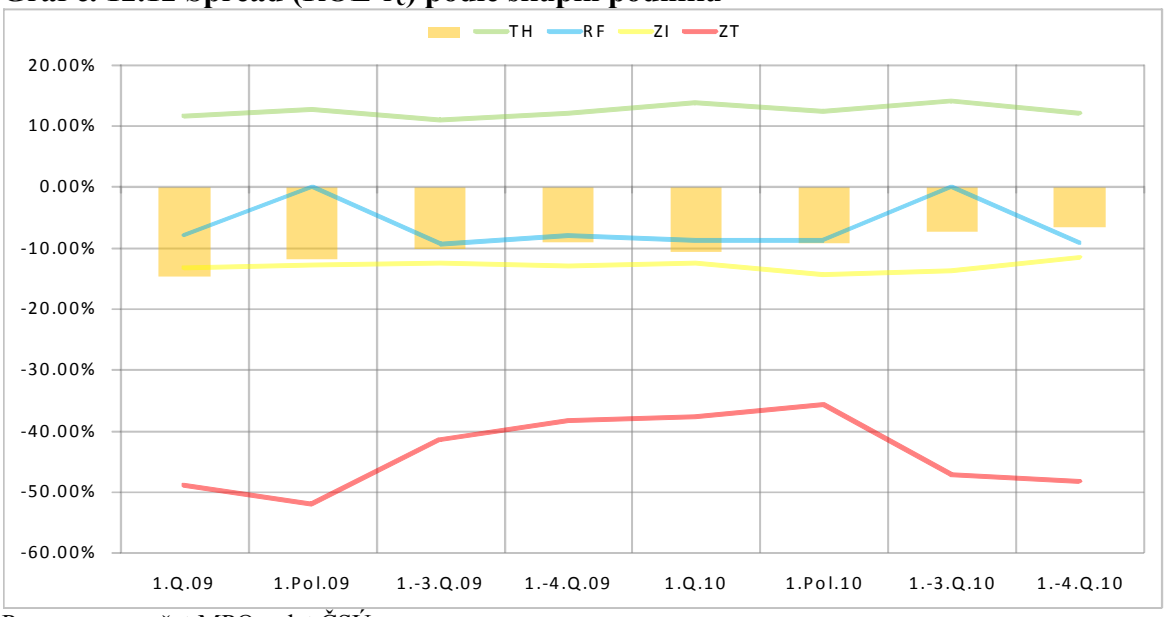
Ve struktuře podniků podle míry tvorby EVA dominuje skupina podniků ztrátových, nebo se záporným vlastním jměním, s tendencí postupného zmenšování této skupiny (graf. 12.11). To se odráží i v úrovni spreadu, kde tato skupina podniků IV. kategorie vykazuje velmi vysoké záporné hodnoty (graf č. 12.12).

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



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

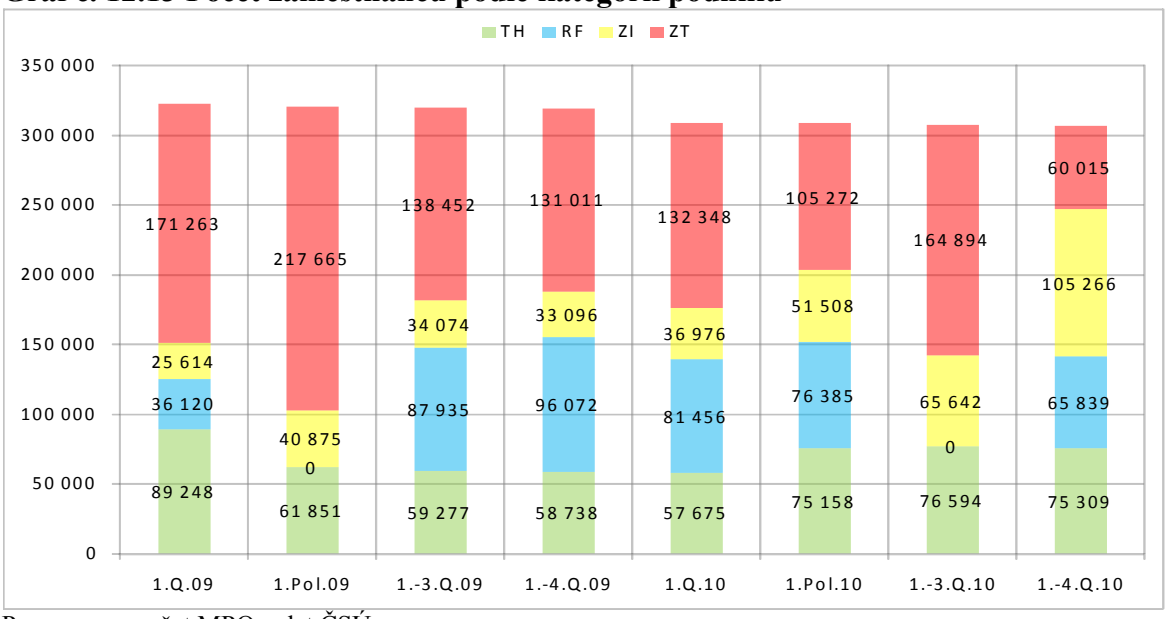
Graf č. 12.12 Spread (ROE-r_e) podle skupin podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

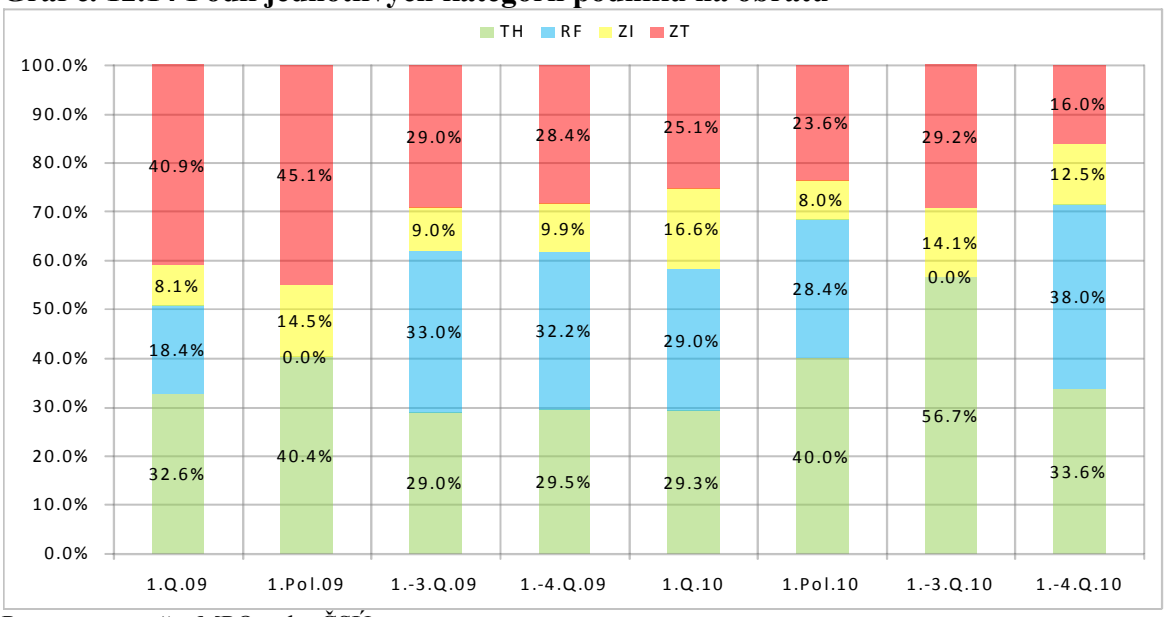
Z hlediska podílu jednotlivých kategorií podniků na zaměstnanosti a obratu je z grafu č. 12.13 a grafu 12.14 patrný snižující se podíl podniků IV. kategorie ve prospěch vyšších kategorií podniků.

Graf č. 12.13 Počet zaměstnanců podle kategorií podniků



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.14 Podíl jednotlivých kategorií podniků na obratu



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

12.4 Meziroční vývoj hodnoty EVA

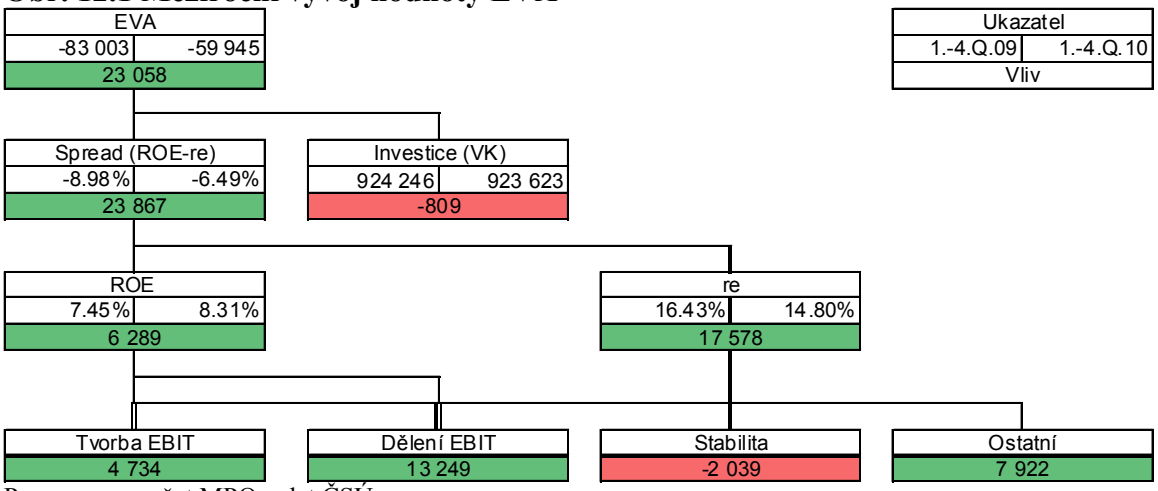
Shrnutím vývoje hodnoty EVA ve vybraných službách je posouzení příčin jejího meziročního vývoje (viz Obr. 12.1). Služby celkem jsou součtem mnoha velmi různých odvětví. Jejich meziroční změny hodnot EVA jsou v grafu 12.15. Největší přírůstek hodnoty EVA zaznamenalo odvětví Dopravy a skladování, kdy toto odvětví již rostlo i v minulém období. Probíhá postupná konsolidace podniků v odvětví. Druhý největší nárůst hodnoty EVA zaznamenalo odvětví Obchodu, které v minulém období zaznamenalo naopak velký propad hodnoty EVA. Obdobný vývoj zaznamenaly i odvětví Nemovitostí, Ubytování a stravování a Informačních a komunikačních činností. Propad zaznamenalo odvětví Administrativních činností a Vědeckých a technických činností. Tato dvě odvětví zaznamenala propad hodnoty EVA i v minulém období.

Pozitivní je celkový vývoj hodnoty EVA, kdy vzrostla o 23 mld. Kč. Bohužel na konci roku 2010 ještě nedosáhla kladné hodnoty. Neméně pozitivní je, že růst hodnoty EVA byl tažen zlepšením spreadu, tj. zlepšením efektivnosti podniků průmyslu. V rámci spreadu byl růst tažen z jedné čtvrtiny zlepšením rentability vlastního kapitálu (ROE) a z tří čtvrtin poklesem rizika (r_e). Na nižším patře pyramidového rozkladu je také vše pozitivní až na finanční stabilitu.

V grafu 12.16 je meziroční změna hodnoty EVA daná změnou faktorů patřících do skupiny tvorby EBIT. Jinak řečeno toho co bylo vytvořeno. Největší přírůstek hodnoty EVA vlivem těchto faktorů zaznamenala odvětví Dopravy a skladování, Obchodu a Informačních technologií. Také propady hodnoty EVA u odvětví Administrativních činností a Ubytování a stravování nejsou velké. Prakticky všechna odvětví vybraných služeb buď výrazně zvýšila, nebo velmi málo snížila tvorbu EVA v této větvi pyramidového rozkladu. To je příznivá zpráva.

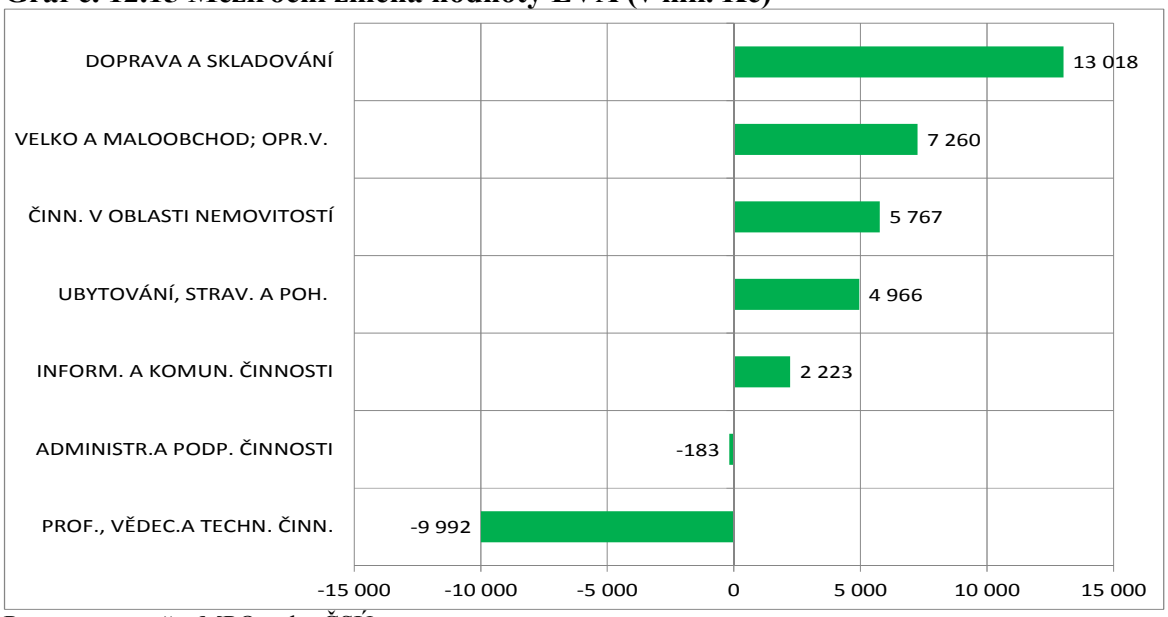
V grafu 12.17 je vliv na změnu EVA daný faktory z oblasti Dělení EBIT, tj. vlivem oblasti struktury kapitálu a ceny kapitálu. Výsledky jsou pro všechna odvětví dobrá až na odvětví Profesních, vědeckých a technických činností. Projevilo se zde zhoršení financování těchto činnosti ze strany státu a i soukromých podniků.

Obr. 12.1 Meziroční vývoj hodnoty EVA



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.15 Meziroční změna hodnoty EVA (v mil. Kč)

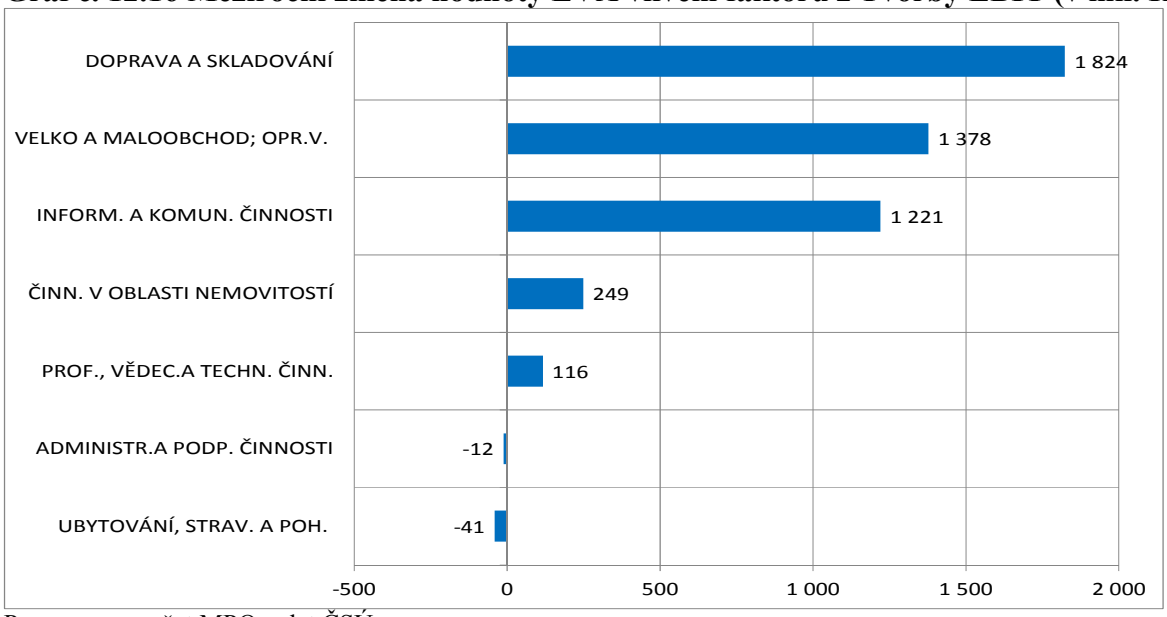


Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V grafu 12.18 je vliv změny faktorů z oblasti (finanční) Stability na změnu EVA v jednotlivých odvětvích vybraných služeb. Problémy mají, podle očekávání, odvětví dopravy a skladování, Obchodu a Profesních a vědeckých činností.

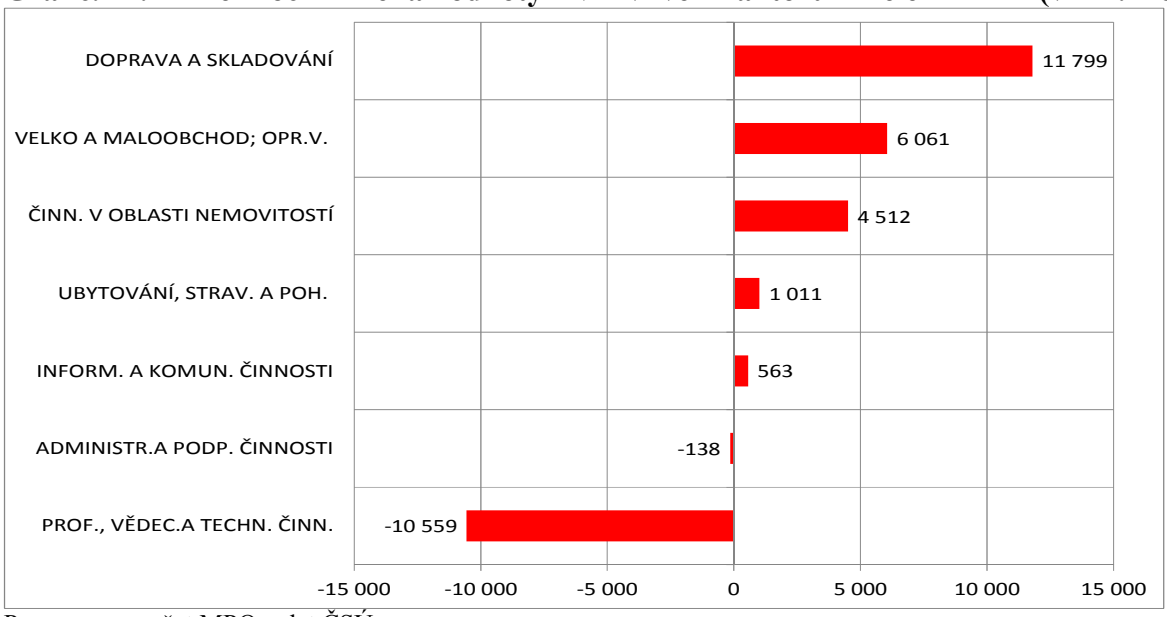
Vliv na změnu EVA daný faktory z oblasti Ostatních vlivů, tj. především poklesem bezrizikové sazby je u všech odvětví kladný.

Graf č. 12.16 Meziroční změna hodnoty EVA vlivem faktorů z Tvorby EBIT (v mil. Kč)



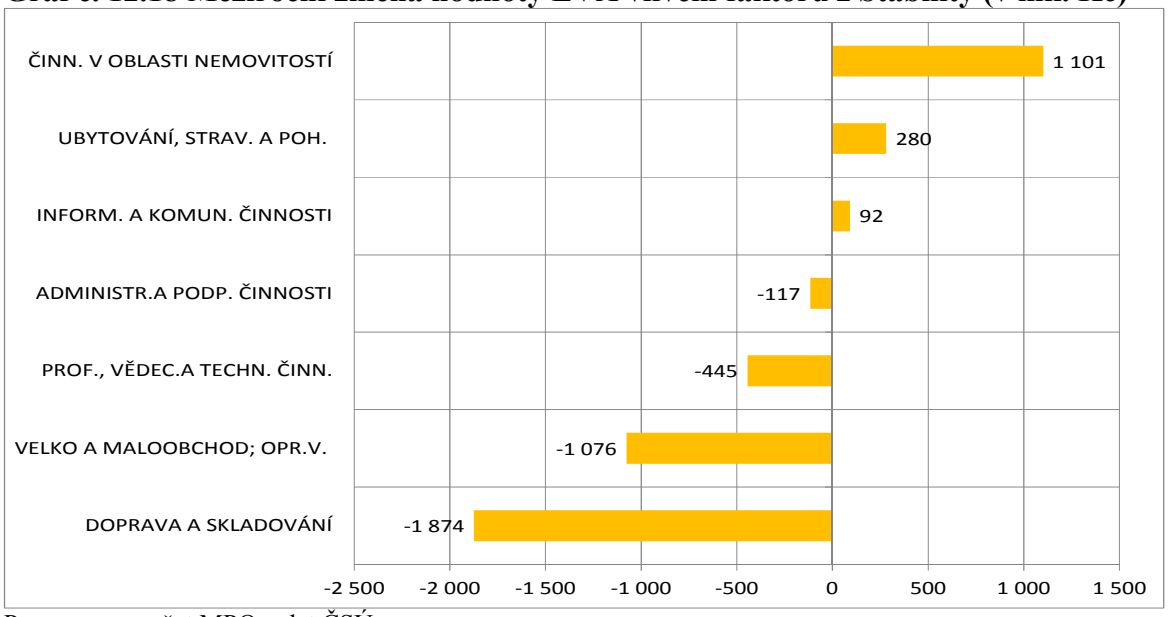
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.17 Meziroční změna hodnoty EVA vlivem faktorů z Dělení EBIT (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 12.18 Meziroční změna hodnoty EVA vlivem faktorů z Stability (v mil. Kč)



Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

13. METODICKÁ ČÁST

13.1 Zdroje 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 ze dvou výkazů ČSÚ a individuálního ošetření podnikových dat. Z těchto dat jsou sestaveny stručné finanční výkazy pro jednotlivé podniky a následně agregovány. V tabulce 5.1 je uveden přehled použitých položek z finančních výkazů. Rozsáhlá příloha obsahuje, kromě podílů jednotlivých ukazatelů, i jejich absolutní hodnoty, aby si případní zájemci mohli provést propočty svých individuálních dat.

13.2 Použitá metoda finanční analýzy

Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA[1] Inky a Ivana Neumaierových, a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA[2]. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik[3].

13.2.1 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. 5.2.

Podle metody INFA se nehodnotí podniky podle tradičních seskupení (v paralelních soustavách finanční analýzy) finančních ukazatelů (zadluženost, výnosnost, likvidita, 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.

---

[1] Na zkratku INFA mají Inka a Ivan Neumaierovi registrovanou ochranou známku.

[2] Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanou ochrannou známku.

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

Autoři INFA si uvědomují příčinný charakter a hierarchii finančních ukazatelů v jednotlivých skupinách, což je jedna z předností metodiky INFA a proto používají pro jednotlivé skupiny pyramidový rozklad a nikoli paralelní ukazatelovou soustavu.

Základní schéma INFA (viz schéma č. 6.1) má tvar tří vzájemně propojených pyramid. První pyramida charakterizuje tvorbu EBIT prostřednictvím ukazatele EBIT/Aktiva (viz schéma č. 6.2). Tento ukazatel je zároveň spojnicí pro druhý pyramidový rozklad, který charakterizuje dělení EBIT mezi věřitele, stát a majitele (viz schéma č. 6.3). Třetí pyramida, propojená s předchozími pyramidovými rozklady, je vztah životnosti aktiv a životnosti pasiv, monitorující likviditu, která charakterizuje finanční stabilitu (viz schéma č. 6.4).

Prioritní je pohled majitele. Pro majitele je v oblasti finančního controllingu rozhodující rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Proto z prvních dvou pyramidových rozkladů bylo zdůrazněno právě ROE (viz schéma č. 6.5), jehož hodnota je jejich výslednicí. V porovnání s jinými metodami se jedná pravděpodobně o nejkomplexnější pyramidový rozklad hodnoty ROE, jehož matematické vyjádření má následující tvar:

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

Tabulka č. 13.1 Zdroje dat

Rozvaha	
Aktiva celkem	Pasiva celkem
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření (čistý zisk)
Akcie a účasti v a.s.	Nerozdělený zisk + fondy
Akcie a účasti v IF	Cizí zdroje
Akcie a účasti ostatní	Rezervy
Ostatní	Dlouhodobé závazky
Oběžná aktiva	Dluhopisy + směnky dlouhodobé
Zásoby	Ostatní dlouhodobé závazky
Materiál	Krátkodobé závazky
NV, polotovary a zvířata	Bankovní úvěry
Výrobky	Dlouhodobé bankovní úvěry
Zboží	Běžné bankovní úvěry + výpomoci
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	Ostatní pasiva
Krátkodobý finanční majetek	
Časové rozlišení	

Tabulka č. 13.1 Zdroje dat (pokračování)

Výkaz zisků a ztrát
Tržby za prodej zboží
Náklady vynaložené na prodej zboží
Obchodní marže
Výkony
Tržby za prodej vlastních výrobků
Tržby za prodej služeb
Změna stavu zásob vlastní činnosti
Aktivace
Výkonová spotřeba
Přidaná hodnota
Osobní náklady
Mzdy
Soc. a zdr. Pojištění
OON
Provozní HV
Nákladové úroky
Finanční výsledek hospodaření
HV před zdaněním
Daň
Výsledek hospodaření

Tabulka č. 13.1 Zdroje dat (pokračování)

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

Tabulka č. 13.2 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
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
EBIT/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. 13.1 INFA

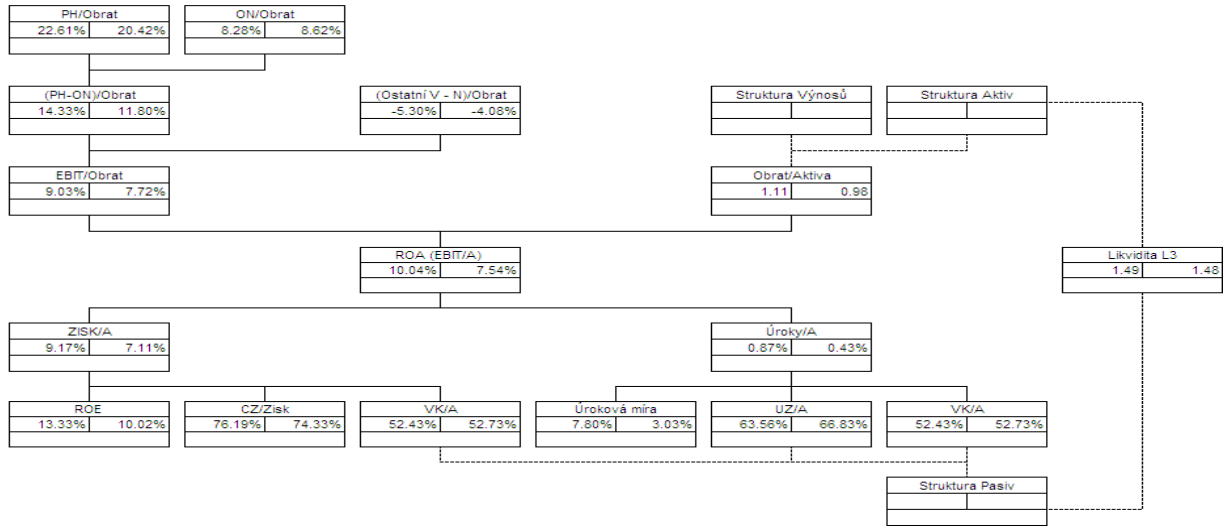


Schéma č. 13.2 Tvorba EBIT

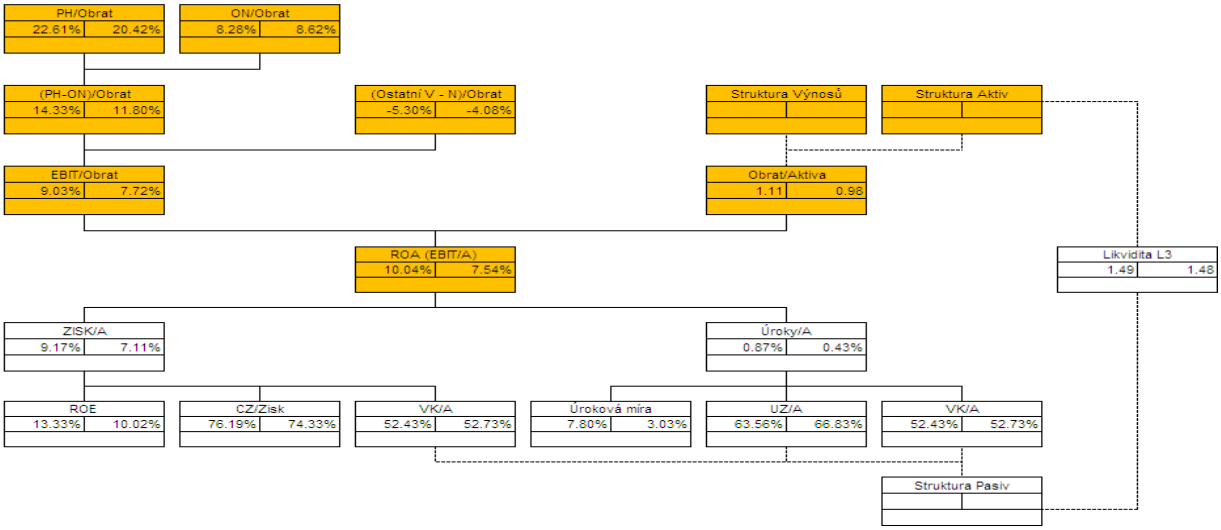


Schéma č. 13.3 Dělení EBIT

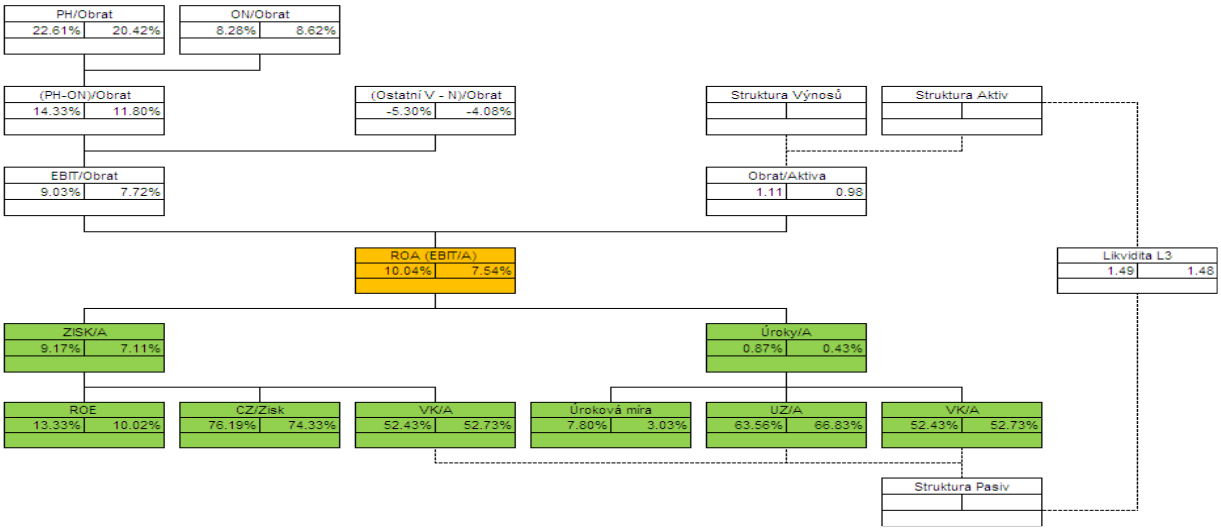


Schéma č. 13.4 Finanční stabilita

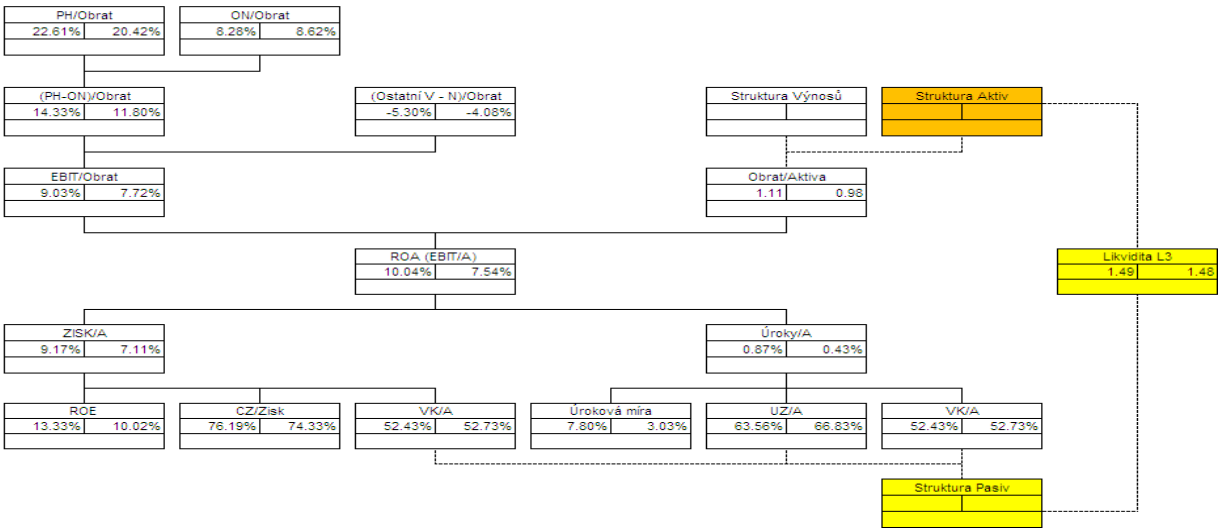
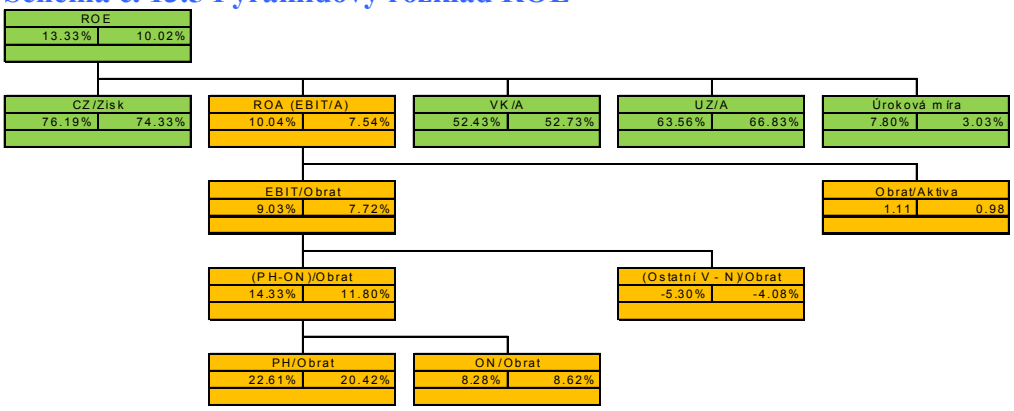


Schéma č. 13.5 Pyramidový rozklad ROE



13.2.2 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. Vychází z pohledu na odhad rizika používaný u ratingových agentur. 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[4].

Studiem několika desítek matematicko-statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přirážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přirážky 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).

---

[4] Nejsou založeny na expertním odhadu, ale vychází z kapitálového trhu. Nejznámější je model CAPM (Capital Asset Princing 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.

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

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. 6.1). 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. Z tohoto důvodu může být diskutabilní zařazení podniků do 1. nebo 2. skupiny.

Bezriziková sazba (r_f) je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů (viz tabulka č. 6.3).

Tabulka č. 13.3 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%

Pramen: ČNB, vlastní propočty MPO

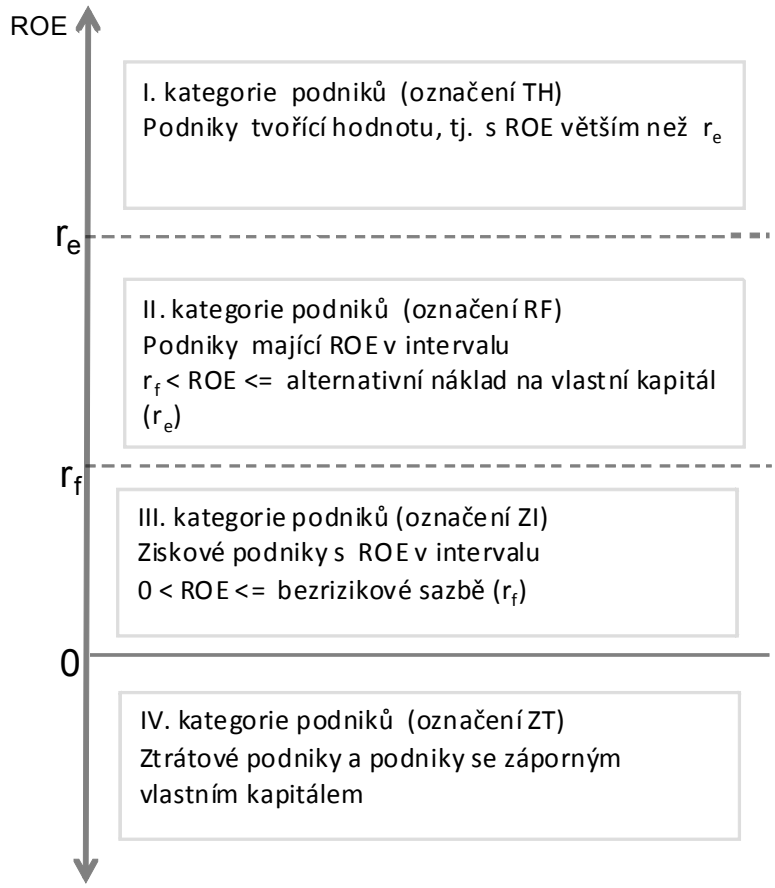
Riziková přirážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3.

Když L3 <= XL1 pak $r_{FINSTAB}$ = 10.00%

Když L3 >= XL2 pak $r_{FINSTAB}$ = 0.00%

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

Obr. č 13.1 Rozdělení podniků do skupin podle tvorby EVA



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

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Hodnota XL1 >= 1,0 a hodnota XL2 <= 2,5. Např. pro průmysl v roce 2008 bylo XL1 = 1,25 a XL2 = 1,80. Většinou si nižší likviditu mohou dovolit velké podniky, a proto doporučujeme u podniků s aktivy do 10 mld. Kč nedělat žádnou korekci rizikové přirážky za likviditu a u podniků s aktivy nad 50 mld. Kč modifikovat $r_{FINSTAB}$ maximálním koeficientem 1 > K >= 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 přirážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když UZ <= 100 mil. Kč, pak r_{LA} = 5.00%
Když UZ >= 3 mld. Kč, pak r_{LA} = 0.00%

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

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

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

$$\frac{EBIT}{A} >= \frac{UZ}{A} * \text{UM}$$

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

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

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

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

Minimální hodnota r_{POD} v průmyslu se pohybovala v roce 2009 od 2,03% po 9,07%. I u této rizikové přirážky 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 2009 až 2010 jsou Tabulce 13.4.

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

1. Za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná 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.

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

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

Tabulka č. 13.4 Doporučené minimální hodnoty r_{POD}

NACE	Název	Min rPOD	NACE	Název	Min rPOD
05	Těžba a úprava černého a hnědého uhlí	3,37%	45	Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel	3,59%
06	Těžba ropy a zemního plynu	3,00%	46	Velkoobchod, kromě motorových vozidel	2,73%
07	Těžba a úprava rud	3,00%	47	Maloobchod, kromě motorových vozidel	2,72%
08	Ostatní těžba a dobývání	3,00%	G	VELKOOBCHOD A MALOOBCHOD; OPRAVY A ÚDRŽBA MO	2,76%
09	Podpůrné činnosti při těžbě	3,00%	49	Pozemní a potrubní doprava	2,13%
B	TĚŽBA A DOBÝVÁNÍ	3,24%	50	Vodní doprava	3,20%
10	Výroba potravinářských výrobků	2,87%	51	Letecká doprava	2,66%
11	Výroba nápojů	2,28%	52	Skladování a vedlejší činnosti v dopravě	2,12%
12	Výroba tabákových výrobků	2,00%	53	Poštovní a kurýrní činnosti	3,00%
13	Výroba textilií	3,00%	H	DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ	2,14%
14	Výroba oděvů	3,00%	55	Ubytování	3,00%
15	Výroba usní a souvisejících výrobků	4,50%	56	Stravování a pohostinství	3,00%
16	Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a	2,73%	I	UBYTOVÁNÍ, STRAVOVÁNÍ A POHOSTINSTVÍ	3,58%
17	Výroba papíru a výrobků z papíru	2,79%	58	Vydavatelské činnosti	3,00%
18	Tisk a rozmnožování nahraných nosičů	3,00%	59	Činnosti v oblasti filmů, videozáznamů a televizních programů,	3,00%
19	Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů	3,00%	60	Tvorba programů a vysílání	3,00%
20	Výroba chemických látek a chemických přípravků	2,55%	61	Telekomunikační činnosti	2,01%
21	Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutickýc	3,12%	62	Činnosti v oblasti informačních technologií	2,75%
22	Výroba pryžových a plastových výrobků	2,54%	63	Informační činnosti	3,00%
23	Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků	2,87%	J	INFORMAČNÍ A KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	2,09%
24	Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství	2,77%	68	Činnosti v oblasti nemovitostí	2,35%
25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě str	3,00%	L	ČINNOSTI V OBLASTI NEMOVITOSTÍ	2,35%
26	Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zaříze	3,00%	69	Právní a účetnické činnosti	3,00%
27	Výroba elektrických zařízení	2,92%	70	Činnosti vedení podniků; poradenství v oblasti řízení	3,00%
28	Výroba strojů a zařízení j. n.	2,75%	71	Architektonické a inženýrské činnosti; technické zkoušky a an	3,00%
29	Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návě	2,25%	72	Výzkum a vývoj	3,00%
30	Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení	2,32%	73	Reklama a průzkum trhu	3,00%
31	Výroba nábytku	3,00%	74	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti	3,00%
32	Ostatní zpracovatelský průmysl	2,79%	75	Veterinární činnosti	3,00%
33	Opravy a instalace strojů a zařízení	2,97%	M	PROFESNÍ, VĚDECKÉ A TECHNICKÉ ČINNOSTI	3,00%
C	ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL	2,57%	77	Činnosti v oblasti pronájmu a operativního leasingu	3,00%
35	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzdu	2,04%	78	Činnosti související se zaměstnáním	3,00%
D	VÝROBA A ROZVOD ELEKTŘINY, PLYNU, TEPLA A KLIMAT	2,04%	79	Činnosti cestovních agentur, kanceláří a jiné rezervační a sou	3,00%
36	Shromažďování, úprava a rozvod vody	2,74%	80	Bezpečnostní a pátrací činnosti	3,00%
37	Činnosti související s odpadními vodami	2,74%	81	Činnosti související se stavbami a úpravou krajiny	3,00%
38	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů l	3,00%	82	Administrativní, kancelářské a jiné podpůrné činnosti pro podn	3,00%
39	Sanace a jiné činnosti související s odpady	3,00%	N	ADMINISTRATIVNÍ A PODPŮRNÉ ČINNOSTI	3,00%
E	ZÁSOBOVÁNÍ VODOU; ČINNOSTI SOUVISEJÍCÍ S ODPADN	2,78%		Nefinanční podniky (B až N bez K)	2,40%
41	Výstavba budov	2,43%		Průmysl (B+C+D+E)	2,45%
42	Inženýrské stavitelství	2,54%		Služby (G až N bez K)	2,26%
43	Specializované stavební činnosti	3,00%			
F	STAVEBNICTVÍ	2,53%			

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 přirážka za kapitálovou strukturu (r_{FISTRU}) nulová. Pak platí:

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

Ze vzorce [2] si můžeme vyjádřit r_e:

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

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

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

Je nutno omezit hodnotu r_{FINSTR}:
Když r_e = WACC, pak $r_{FINSTRU}$ = 0%
Když z výpočtu vychází $r_{FINSTRU}$ > 10%, pak je nutno hodnotu $r_{FINSTRU}$ omezit na 10%.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: problémem může být extrémní hodnota úrokové míry, pak doporučujeme omezit úrokovou míru 0 <= UM <=25%. Obdobně mohou se objevit extrémní hodnoty daňového zatížení. Doporučujeme 0 <= $\frac{CZ}{Z}$ *<=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.

13.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)

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

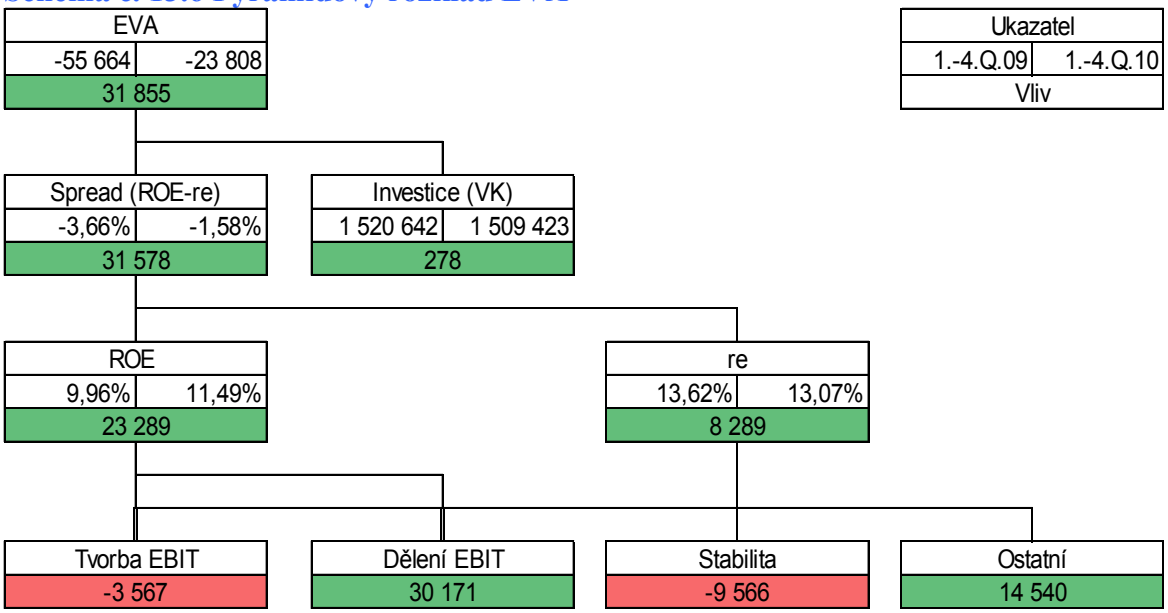
$EVA = (ROE - r_e) * VK$ [5]

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

Pro lepší orientaci ve schématech jsme schémata upravili podle dostupnosti dat a pro lepší srozumitelnost (viz schéma č. 6.6). V příkladu je pyramidový rozklad změny hodnoty EVA v energetice.

Podbarvená políčka nejsou ve schématech zobrazována, slouží pouze pro podrobnější komentář. Pyramida končí čtyřmi oblastmi a to tvorbou EBIT, dělením EBIT, finanční stabilitou a ostatními vlivy. Odpovídá to postupu popsaném výše. Vlivy jsou vždy na změnu EVA. Např. hodnota ROE se změnila o -7,10%, což způsobilo změnu hodnoty EVA o 32 898 mil. Kč.

Schéma č. 13.6 Pyramidový rozklad EVA



14. JAK SE ORIENTOVAT V TABULKÁCH

Nedílnou součástí analýzy jsou rozsáhlé tabulky v příloze. Vždy jsou vedle sebe data pro jednotlivé ukazatele za 1. čtvrtletí 2007 až 1. - 4. čtvrtletí 2009, tj. pro každý ukazatel 12 absolutních hodnot 12 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. Protože minulé analýzy byly v členění OKEČ, rozšířili jsme obvyklý rozsah, tj. aktuální a srovnatelný rok, i o další předchozí rok. Jde o rozsáhlou přílohu, kdy naším cílem bylo zveřejnit maximum dat.

15. SEZNAM PŘÍLOH

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