Finanční analýza podnikové sféry
za první pololetí 2010

Leden 2011
O B S A H.................................................................................................................. STRANA

1. ÚVODNÍ POZNÁMKA..................................................................................................... 3

2. SOUHRNNÝ PŘEHLED VÝVOJE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY... 4
   2.1 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY V PRŮMYSLU.................................. 6
      2.1.1 Dobývání a těžba ................................................................................................. 8
      2.1.2 Zpracovatelský průmysl......................................................................................... 9
      2.1.3 Energetika............................................................................................................... 11
      2.1.4 Voda a odpady ...................................................................................................... 12
   2.2 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY VE STAVEBNICTVÍ.......................... 13
      2.2.1 Výstavba budov .................................................................................................... 15
      2.2.2 Inženýrské stavitelství.......................................................................................... 16
      2.2.3 Specializované stavební činnosti ...................................................................... 17
   2.3 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY VE VYBRANÝCH SLUŽBÁCH............. 18
      2.3.1 Velkoobchod a maloobchod .............................................................................. 20
      2.3.2 Doprava a skladování.......................................................................................... 21
      2.3.3 Ubytování a stravování ...................................................................................... 22
      2.3.4 Informační a komunikační činnosti .................................................................. 23

3. KATEGORIE PODNIKŮ PODLE MÍRY TVORBY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY ........................................................................................................................................... 24
   3.1 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA za nefinanční sféru celkem ................. 24
   3.2 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA v průmyslu ........................................... 28
   3.2 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA ve stavebnictví ...................................... 36
   3.3 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA ve službách .......................................... 43

4. KATEGORIE PODNIKŮ PODLE INSTITUCIONÁLNÍCH SEKTORŮ ...... 54
   4.1 Podíly podniků podle kategorií institucionálních sektorů ....................................... 54
   4.2 Tvorba EVA podle kategorií institucionálních sektorů .............................................. 57

5. MEZIROČNÍ ZMĚNA EKONOMICKÉHO ZISKU ........................................... 61
   5.1 Průmysl ..................................................................................................................... 61
      5.1.1 Dobývání a těžba ................................................................................................. 61
      5.1.2 Zpracovatelský průmysl......................................................................................... 63
      5.1.3 Energetika............................................................................................................... 71
      5.1.4 Voda a odpady ...................................................................................................... 72
      5.2 Stavebnictví ............................................................................................................ 72

6. METODICKÁ ČÁST .................................................................................................... 74
   6.1 Zdroje dat.................................................................................................................. 74
   6.2 Použitá metoda finanční analýzy ............................................................................. 74
      6.2.1 Finanční controlling .......................................................................................... 75
      6.2.2 Controlling rizik ............................................................................................... 79
   6.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) ................................. 83

7. JAK SE ORIENTOVAT V TABULKÁCH ......................................................... 84

8. SEZNAM PŘÍLOH .................................................................................................... 85
1. ÚVODNÍ POZNÁMKA

Finanční analýza podnikové sféry mapuje prostor mezi makroekonomickou analýzou a finanční analýzou na bázi mikrodat 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. Datová základna ve Finanční analýze za 1. pololetí 2010 obsahuje údaje za 1 843 podniků. Vzhledem k tomu, že pro Finanční analýzu jsou vybírány podniky podle významu z hlediska výše obratu a objemu aktiv (sestupně od nejvýznamnějších), nejsou zde zahrnuty podniky s malým obratem či aktivy (i přes vykazovanou vysokou zaměstnanost).

Průměrné pokrytí dat ve Finanční analýze oproti údajům ČSÚ za celá odvětví je patrné z grafu č. 1.1, a to pomocí tří absolutních ukazatelů: počtu pracovníků, obratu (součet tržeb za prodané zboží a výkonů) a přidané hodnoty. Podílem na těchto ukazatelích se výběr podniků pro finanční analýzu MPO jeví dostatečně reprezentativní i přes to, že ve stavebnictví a službách je nižší.

Graf č. 1.1 Průměrné pokrytí dat ve Finanční analýze (všechy podniky 100 %)

Pramen: výpočty MPO z dat ČSÚ

2. SOUHRNÝ PŘEHLED VÝVOJE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Po útlumu aktivit nefinančních podniků v průběhu recese, která kulminovala v roce 2009, lze pozorovat obnovení hospodářského růstu na vývoji čtvrtletních hodnot ukazatelů obrat, přidaná hodnota a EVA (graf č. 2.1). Zda jde o trvalý jev, bude jasné v dalším průběhu roku 2010.
Zlepšení efektivnosti podnikové sféry dokumentuje ukazatel 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 v hlavních agregacích nefinančních podniků. Zatímco v průmyslu a vybraných službách\(^1\) je patrné meziroční zlepšení, stále však záporných hodnot, stavebnictví naopak zaznamenalo prudký pád z černých čísel do červených. Podrobněji bude uvedeno v kapitolách zabývajících se jednotlivými agregacemi.

**Graf č. 2.2 Spread \((\text{ROE}-r_e)\) nefinančních podniků a v hlavních agregacích (v \%)**

![Graf č. 2.2 Spread (ROE-r_e) nefinančních podniků a v hlavních agregacích (v %)](graf.png)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Zatímco ukazatel spread vypovídá o úrovni efektivnosti jednotlivých agregací, **absolutní hodnoty ukazatele EVA vyjadřují svým podílem význam jednotlivých agregací pro ekonomiku.** Z grafu č. 2.3 je patrné výrazné zlepšení stále záporných hodnot ukazatele EVA v průmyslu v prvních čtvrtletích 2010 a propad stavebnictví v 1. čtvrtletí 2010. Největší zápornou hodnotu EVA tvoří vybrané služby (avšak s meziročním zlepšením).

---

\(^1\) Protože jde o vybrané služby a ne služby celkem, neuvádíme hodnotu za nefinanční podniky celkem.
### 2.1 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY V PRŮMYSLU


![Graf č. 2.3 Ekonomická přidaná hodnota (mld. Kč)](image)

**Pramen:** propočet MPO z dat ČSÚ

![Graf č. 2.4 Obrat, přidaná hodnota a EVA v průmyslu (v mld. Kč)](image)

**Pramen:** propočet MPO z dat ČSÚ
Značně diferencovaná úroveň spreadu u jednotlivých agregátů průmyslu na počátku roku 2009 se postupně sbližovala (viz graf č. 2.5), v kontextu vyrovnávání se s podmínkami krizového období. Svou roli sehrály i klimatické podmínky. Z grafu je patrné výrazné meziroční zhoršení u energetiky a těžebního průmyslu, který se od počátku roku 2010 dostal do záporných hodnot. Naopak zpracovatelský průmysl a voda a odpady meziročně podstatně zlepšily hodnotu spreadu, která však i v 1. polovině 2010 zůstala v záporných číslech.

Po promítnutí relativního ukazatele spread do absolutních hodnot ukazatele EVA vidíme váhu a přínos jednotlivých agregací průmyslu k tvorbě EVA. Z grafu č. 2.6 je patrný proces konvergence ekonomických výsledků jednotlivých agregací průmyslu, kdy ve 2. čtvrtletí 2010 jsou rozdíly absolutní hodnoty EVA velmi malé, přičemž pouze energetika se nachází v kladných číslech.

**Graf č. 2.5 Spread v průmyslu (v %)**

**Graf č. 2.6 Ekonomická přidaná hodnota dle agregací průmyslu (mld. Kč)**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
2.1.1 Dobývání a těžba


Graf č. 2.7 Obrat, přidaná hodnota a EVA v dobývání a těžbě (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf 2.8 vypovídá o tom, že záporné hodnoty spreadu v prvních čtvrtletích 2010 byly způsobeny tím, že alternativní náklad na vlastní kapitál rostl rychleji, než rentabilita vlastního kapitálu.

Graf č. 2.8 Spread v dobývání a těžbě (v %)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
2.1.2 Zpracovatelský průmysl

Ve zpracovatelském průmyslu ukazatel obrat signalizoval oživení ekonomických aktivit v závěru roku 2009, které dále pokračovalo růstem v 1. a zejména ve 2. čtvrtletí 2010 (graf 2.9). Návazně od počátku roku 2010 se projevilo zlepšení ekonomických výsledků růstem účetní přidané hodnoty a ukazatele EVA.

Graf č. 2.9 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve zpracovatelském průmyslu (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V grafu 2.10 je spread zpracovatelského průmyslu, který i přes oživení aktivit zůstal v první polovině roku 2010 záporný. Výrazný růst rentability vlastního kapitálu a postupné snižování alternativního nákladu na vlastní kapitál záporné hodnoty minimalizuje, což je patrné zejména ve 2. čtvrtletí 2010. Další zlepšení této relace bude pro zpracovatelský průmysl náročné vzhledem k nárůstu cen energií, surovin a materiálů, prosakujícím do cen výrobců, jejichž růst je ale konkurenčním prostředím značně limitován. O tom svědčí i směnná relace, která je od počátku roku záporná, když ceny vývozu rostou pomaleji, než ceny dovozu.

Graf č. 2.10 Spread ve zpracovatelském průmyslu (v %)
Meziroční vývoj hodnoty EVA za 1. pololetí 2010 v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu ukazuje graf 2.11. Ve většině odvětví se zlepšila, avšak s rozdílnou intenzitou a převážně zmiřením záporných hodnot EVA. Zhoršení EVA zaznamenala výroba ostatních dopravních prostředků (z původně kladné hodnoty), rafinérské zpracování ropy, tisk a výroba nahraničních nosičů a výroba nápojů.

**Graf č. 2.11 Hodnota EVA v mld. Kč odvětví ve zpracovatelském průmyslu**

Pro lepší názornost vývoje ve zpracovatelském průmyslu je v grafu 2.12 zobrazen průběh hodnot spreadu pro tři největší odvětví zpracovatelského průmyslu. Od počátku roku je zřejmé zlepšování hodnoty spread u automobilového a elektronického průmyslu, přičemž automobilový průmysl se dostal do kladných hodnot. Avšak při posuzování vývoje ekonomických výsledků firem pod zahraniční kontrolou, jejichž podíl je v těchto odvětvích největší, je také třeba vzít v úvahu, že jejich výsledky jsou silně ovlivňovány politikou přerozdělování zdrojů s maximalizací zisku pro konečného vlastníka. Hodnota spreadu v hutnictví dosáhla v 1. čtvrtletí 2010 nižší hodnoty než v období recese.
Graf č. 2.12 Hodnoty spreadu (v %) tří největších odvětví ve zpracovatelském průmyslu

Pramen: výpočty MPO z dat ČSÚ

2.1.3 Energetika

Odvětví energetiky je do značné míry ovlivněno také vývojem počasí, což je patrné i z grafu 2.13. Vývoj ukazatelů obrat, účetní přidaná hodnota, i EVA, spolu poměrně úzce korelují. Jejich hodnoty se v 1. i ve 2. čtvrtletí 2010 meziročně podstatně snížily, a to navzdory celkovému oživení ekonomiky.

Graf č. 2.13 Obrat, přidaná hodnota a EVA v energetice (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Rovněž vývoj spreadu (graf 2.14) signalizuje meziroční zhoršení ekonomiky v energetice v 1. pololetí 2010, a to zejména snížením rentability vlastního kapitálu. Pokles rentability v samotném 2. čtvrtletí, při pokračování trendu nárůstu alternativního nákladu na kapitál, hrozí přechodem do záporných hodnot.

Graf č.2.14 Spread v energetice (v %)

2.1.4 Voda a odpady

U tohoto odvětví došlo v 1. pololetí 2010 k protichůdnému pohybu ukazatelů obrat a EVA (viz graf 2.15), když v 1. čtvrtletí poklesl obrat a rostl EVA a ve 2. čtvrtletí tomu bylo právě naopak.

Graf č. 2.15 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve vodě a odpadech (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Jde o odvětví s vlivem regulace cen vody a zpracování komunálního odpadu. Rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2009 shodná s bezrizikovou sazbou. Její růst v 1. čtvrtletí 2010 se přibližil sníženému alternativnímu nákladu na kapitál, takže stále záporný spread se zlepšil. Ve 2. čtvrtletí se nůžky mezi hodnotami rentability a alternativního nákladu opět rozevřely, což vedlo k poklesu spreadu.

Graf č. 2.16 Spread ve vodě a odpadech (v %)

2.2 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY VE STAVEBNICTVÍ


Z vývoje spreadu (graf 2.18) je zřejmé, že hodnota ve stavebnictví je generována pouze inženýrským stavitelem a jeho veřejnými zakázkami v dopravní infrastruktúře, a také propad jeho spreadu v 1. čtvrtletí 2010 byl nejméně bolestivý.

Ve výsledcích pozemního stavitelem a specializovaných stavebních činnostech se odrazila situace na trhu s byty. Po názaku určitého zlepšení pozemního stavitelem ve 4. čtvrtletí 2009 následoval prudký pokles v 1. čtvrtletí 2010.
Graf č. 2.17 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve stavebnictví (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 2.18 Spread ve stavebnictví (v %)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Váha jednotlivých oborů stavebnictví při tvorbě EVA je patrná z jejich absolutních hodnot (viz graf č. 2.19). U inženýrského stavitelství dominují kladné hodnoty, zatímco u pozemního stavitelství převažují záporná čísla. Specializované stavební činnosti mají nejmenší podíl a jeho hodnoty EVA jsou stále záporné.
2.2.1 Výstavba budov


Graf č. 2.20 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve výstavbě budov (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Ve struktuře tvorby spreadu (graf 2.21) je zřejmý pokles úrovně rentability vlastního kapitálu v roce 2009, v 1. čtvrtletí 2010 dokonce pod úroveň bezrizikové sazby. Se současným nárůstem rizikovosti se úroveň spreadu ponorila do výrazně záporných hodnot.

**Graf č. 2.21 Spread ve výstavbě budov (v %)**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread</td>
<td>-2.76%</td>
<td>-2.16%</td>
<td>-4.89%</td>
<td>-3.66%</td>
<td>-20.28%</td>
<td>-12.20%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>20.18%</td>
<td>20.31%</td>
<td>17.28%</td>
<td>15.05%</td>
<td>1.04%</td>
<td>7.37%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>22.94%</td>
<td>22.47%</td>
<td>22.17%</td>
<td>19.31%</td>
<td>21.31%</td>
<td>19.57%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>rf</td>
<td>4.55%</td>
<td>4.90%</td>
<td>4.92%</td>
<td>4.67%</td>
<td>3.93%</td>
<td>3.92%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### 2.2.2 Inženýrské stavitelství

Inženýrské stavitelství je nejlepším oborem stavebnictví, s poměrně vyrovnanou korelací vývoje obratu, přidané hodnoty i ukazatele EVA (viz graf 2.22). Jeho efektivnost, ovlivňovanou státními zakázkami, potvrzuje i ukazatel spread (graf 2.23), jehož přínivé hodnoty jsou dány vysokou úrovní rentability vlastního kapitálu, podstatně převyšující alternativní náklad na vlastní kapitál (avšak kromě 1. čtvrtletí 2010).

**Graf č. 2.22 Obrat, přidaná hodnota a EVA v inženýrském stavitelství (v mld. Kč)**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
2.2.3 Specializované stavební činnosti

Jedná se o nejméně efektivní obor stavebnictví, což dokumentuje vývoj obratu, přidané hodnoty a EVA (viz graf 2.24) a zejména vliv jednotlivých složek na ukazatel spread (graf 2.25). Rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje převážně pod bezrizikovou sazbou.

Ve srovnání s dvěma výše uvedenými obory stavebnictví, kde dominují firmy pod zahraniční kontrolou, je v tomto oboru velký podíl domácích soukromých firem a také firmy pod státní kontrolou.

Graf č. 2.24 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve specializovaných stavebních činnostech (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
2.3 VÝVOJ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY VE VÝBRANÝCH SLUŽBÁCH

Vybrané služby jsou nejrůznorodější agregací nefinančních podniků. Zavedení nové klasifikace činností CZ-NACE se promítlo do struktury služeb poměrně výrazně, takže s ohledem na dostupnost dat a jejich vypovídací schopnost byla pro Finanční analýzu vybrána tato odvětví služeb:

- velkoobchod a maloobchod, údržba a opravy motorových vozidel,
- doprava a skladování,
- ubytování, stravování a pohostinství,
- informační a komunikační činnosti.

Souhrnné výsledky této agregace jsou poměrně nekonformní, ovlivněné sezónností (viz graf č. 2.26). Z grafu je zřejmé meziroční zlepšení ukazatelů, zejména ve 2. čtvrtletí 2010. Ukazatel EVA se však nadále pohyboval v záporných hodnotách.
Z vývoje ukazatele spread je zřejmá velmi rozdílná úroveň a vývoj efektivnosti podle vybraných odvětví služeb (viz graf 2.27). Informační a komunikační činnosti jako jediné vykazují vysokou kladnou hodnotu tohoto ukazatele se stabilním trendem růstu. Podobný vývoj má velkoobchod a maloobchod a doprava a skladování, pohybuje se však stále v záporných hodnotách. V 1. pololetí 2010 zaznamenaly oba obory meziroční zlepšení s čtvrtletními sezónními výkyvy. Obor ubytování a stravování vykazuje nejhorší záporné hodnoty, které se snaží postupně zlepšovat.

Graf č. 2.27 Spread ve vybraných službách (v %)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Podíl na tvorbě (resp. „ničení“) EVA jednotlivými odvětvími vybraných služeb je zřejmý z grafu č. 2.28. K tvorbě EVA přispívá pouze obor informační a komunikační činnosti, a to s rostoucím trendem v průběhu roku 2009 a v 1. pololetí 2010. V objemu záporných hodnot jsou na tom přibližně stejně (se sezónními výkyvy) velkoobchod a maloobchod, spolu s dopravou a skladováním. Ubytování a stravování má nejnižší podíl a jeho záporné hodnoty se v prvním pololetí 2010 zlepšily.

Graf č. 2.28 Ekonomická přidaná hodnota (mld. Kč)

2.3.1 Velkoobchod a maloobchod

Odvětví obchodu, ovlivňované sezónností, zaznamenalo meziroční zlepšení v první polovině 2010, zejména u obratu a ukazatele EVA (graf č. 2.29).

Graf č. 2.29 Obrat, přidaná hodnota a EVA ve velkoobchodě a maloobchodě (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Na ukazatel spread působil vzájemný vztah mezi rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) a rizikovostí \( r_e \). V 1. pololetí 2010 se meziročně zlepšila rentabilita vlastního kapitálu, zároveň se snížila rizikovost a zlepšil se i nadále záporný spread (graf č. 2.30).

Graf č. 2.30 Spread ve velkoobchodu a maloobchodu (v %)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

2.3.2 Doprava a skladování

Odvětví dopravy a skladování patří z hlediska tvorby EVA mezi nejméně efektivní odvětví. To dokumentuje pokles ukazatele EVA v 1. pololetí 2010 v grafu č. 2.31, a to i při meziročním nárůstu obratu a stagnaci účetní přidané hodnoty.

Graf č. 2.31 Obrat, přidaná hodnota a EVA v dopravě a skladování (v mld. Kč)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Ukazatel spread (viz graf č. 2.32) vypovídá o velmi nízké rentabilitě vlastního kapitálu, která je pod úrovni bezrizikové sazby (i přesto, že se od 3. čtvrtletí 2009 pohybuje v lehce kladných číslech). Od počátku roku 2010 se na spreadu nepříznivě projevuje růst rizikovosti.

**Graf č. 2.32 Spread v dopravě a skladování (v %)**

![Spread graf](image)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

### 2.3.3 Ubytování a stravování

Odvětví ubytování a stravování patří z hlediska tvorby EVA mezi neefektivní agregace, podléhající sezónním cyklům. Záporná hodnota ukazatele EVA se v 1. čtvrtletí 2010 výrazně zlepšila (ale zůstala záporná), při souběžném zhoršení obratu a účetní přidané hodnoty (viz graf č. 2.33). Pravděpodobně jde o sezónní výkyv, protože ve 2. čtvrtletí 2010 je patrný trend zlepšení u všech uvedených ukazatelů.

**Graf č. 2.33 Obrat, přidaná hodnota a EVA v ubytování a stravování (v mld. Kč)**

![Obrat graf](image)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Ukazatel spread sice zaznamenal v 1. pololetí 2010 meziroční zlepšení, avšak v jeho složkách hráje negativní roli rentabilita vlastního kapitálu. Ta se sice postupně zlepšuje, stále se však drží v červených číslech. V 1. čtvrtletí 2010 bylo zlepšení rentability vlastního kapitálu doprovázeno zvýšením rizika (viz graf č. 2.34).

Graf č. 2.34 Spread v ubytování a stravování (v %)

Informační a komunikační činnosti patří k nejefektivnějším odvětvím služeb, kde ukazatel EVA dosahuje převážně relativně vysokých kladných hodnot, se zlepšující se tendencí, a to i při kolísání hodnoty obratu a přidané hodnoty v 1. pololetí 2010 (viz graf č. 2.35).

Graf č. 2.35 Obrat, přidaná hodnota a EVA v informačních a komunikačních činnostech (v mld. Kč)
Vysoké hodnoty ukazatele spread jsou dány vysokou rentabilitou vlastního kapitálu, převyšující rizikovost. V 1. pololetí 2010 se hodnoty těchto ukazatelů rozevřely ve prospěch výrazného zvýšení ukazatele spread (viz graf č. 2.36).

Graf č. 2.36 Spread v informačních a komunikačních činnostech (v %)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread</td>
<td>4.04%</td>
<td>5.66%</td>
<td>5.59%</td>
<td>5.34%</td>
<td>7.44%</td>
<td>9.54%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>13.02%</td>
<td>14.58%</td>
<td>14.51%</td>
<td>14.94%</td>
<td>16.24%</td>
<td>18.41%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>RO</td>
<td>8.98%</td>
<td>10.92%</td>
<td>10.91%</td>
<td>10.83%</td>
<td>8.78%</td>
<td>9.07%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rf</td>
<td>4.55%</td>
<td>4.90%</td>
<td>4.92%</td>
<td>4.67%</td>
<td>3.95%</td>
<td>3.92%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

3. KATEGORIE PODNIKŮ PODLE MÍRY TVORBY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

3.1 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA za nefinanční sféru celkem

Vzhledem k tomu, že průměrné hodnoty ukazatelů efektivnosti neposkytují informaci o tom, jaké je rozdělení těchto hodnot v jednotlivých agregátech, finanční analýza mapuje také rozpětí efektivnosti podniků. Pro tento účel byly podniky rozděleny do čtyř kategorií podle úrovně tvorby ukazatele EVA. Kritéria pro rozdělení podniků byla stanovena takto:
Zlepšení struktury podniků ve prospěch podílu efektivnějších v 1. a zejména 2. čtvrtletí 2010 lze vidět i na podílu kategorií podniků na zaměstnanosti (viz graf č. 3.2). Vzhledem k horší produktivitě práce u méně efektivních firem jsou podíly nižších kategorií podniků větší - ve srovnání s podíly na obratu.

Vývoj ukazatele EVA (viz graf č. 3.3) rovněž potvrzuje od počátku roku 2010 zlepšení, ale hodnota EVA u I. kategorie podniků byla v 1. čtvrtletí 2010 meziročně nižší. Ve 2. čtvrtletí 2010 už však přesáhla úroveň stejného období předchozího roku. Určité výkyvy ve vývoji jsou ovlivněny některými sezónními odvětvími (energetika, stavebnictví).
Graf č. 3.3 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč - Nefinanční podniky celkem

Z hlediska jednotlivých odvětví nefinanční sféry měly v 1. pololetí největší a zároveň majoritní podíl na obratu podniky I. kategorie v průmyslu (viz graf č. 3.4). Ve stavebnictví a službách byl tento podíl shodný na úrovni 40 %. Kategorie nejhorších podniků byla v průmyslu nejnižší.

Graf č. 3.4 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu v 1. pololetí 2010 - Nefinanční podniky celkem

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
3.2 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA v průmyslu

V průmyslu je zřejmé zlepšování struktury podniků ve prospěch nejefektivnějších v 1. pololetí 2010 (graf č. 3.2), jak je patrné z rostoucího podílu podniků I. kategorie na obratu a snižujícího se podílu nejhorších podniků.

Graf č. 3.5 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu - Průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Zlepšení vykazuje i struktura kategorií podniků podle podílu na zaměstnanosti, ale v důsledku nižší úrovně produktivity práce u horších podniků mají nižší kategorie podniků vyšší váhu, než je tomu u podílu na obratu.

Graf č. 3.6 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích - Průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Vlivem velkého podílu průmyslu na nefinanční sféru je vývoj hodnot ukazatele EVA podobný, když meziročně byla hodnota EVA u I. kategorie podniků v 1. čtvrtletí 2010 ještě
nižší, ale ve 2. čtvrtletí 2010 už zaznamenala růst (viz graf č. 3.7). Důležité je zlepšování záporné hodnoty EVA u podniků IV. kategorie.

**Graf č. 3.7 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč - Průmysl**

![Graf č. 3.7 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč - Průmysl](image)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Ve struktuře podniků podle agregací průmyslu dominuje podílem nejlepších podniků na obratu v 1. pololetí 2010 energetika, která však na druhé straně má i největší podíl nejhorších podniků. Ve zpracovatelském průmyslu přesáhl podíl nejlepších podniků 50 %, nejmenší byl tento podíl v dobývání, zde však byl výrazný podíl podniků II. kategorie a minimální podíl podniků III. a IV. kategorie.

**Graf č. 3.8 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu v 1. pol. 2010-Průmysl**

![Graf č. 3.8 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu v 1. pol. 2010-Průmysl](image)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Zatímco se struktura podniků z hlediska efektivnosti vyvíjela v 1. pololetí 2010 u většiny agregátů průmyslu ve prospěch růstu podílu nejlepších podniků na obratu, v dobývání se podíl
této skupiny snížil. Pozitivní na tomto vývoji je to, že se přesunuly do druhé nejlepší skupiny podniků a podíly nejhorších skupin podniků na obratu byly minimální (viz graf č. 3.9).

**Graf č. 3.9 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu - Dobývání**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Velmi podobný vývoj v dobývání měl i podíl skupin podniků na zaměstnancích (viz graf č.3.10).

**Graf č. 3.10 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích - Dobývání**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Z grafu č. 3.11 je zřejmé, že hodnota ukazatele EVA se v dobývání v 1. pololetí 2010 meziročně zhoršila u všech skupin podniků.
Ve zpracovatelském průmyslu je z vývoje podílů jednotlivých skupin podniků jak na obratu (graf č. 3.12), tak na zaměstnancích (graf č. 3.13), patrné zlepšení v 1. pololetí 2010.

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Graf č. 3.13 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Zpracovatelský průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Rovněž hodnota ukazatele EVA zaznamenala v 1. pololetí meziroční zlepšení, a to zvláště u nejlepší i nejhorší skupiny podniků (viz graf č. 3.14).

Graf č. 3.14 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Zpracovatelský průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.15 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu v 1. pol. 2010 - Zpracovatelský průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V energetice se v ekonomických výsledcích odráží kombinace sezónního charakteru produkce s konjunkturálními podmínkami. To se také projevuje ve skladbě podílů podniků podle úrovně tvorby EVA v jednotlivých čtvrtletích (graf č. 3.16). Energetika je charakteristická celkově vyšším podílem prosperujících firem ve skupině I. a II. kategorie podniků.

Graf č. 3.16 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu - Energetika

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Struktura podílu jednotlivých skupin podniků na zaměstnancích (graf č. 3.17) je v energetice příznivější než u podílu na obratu, což zřejmě odráží vyšší úroveň produktivity práce oproti zpracovatelskému průmyslu, kde je příznivější struktura podílu na obratu.
V 1. pololetí 2010, v období oživání ekonomiky, se úroveň ukazatele EVA v energetice meziročně zhoršila prakticky u všech kategorií podniků (graf č. 3.18), podobně jako u dobývání. Pozitivní je, že hodnota EVA zůstala v kladných číslech.

V odvětví voda a odpady je vidět zlepšení finanční situace podniků v 1. pololetí 2010, kdy se meziročně výrazně zvýšil podíl úspěšných podniků I. a II. kategorie na obratu (graf č. 3.19) i na zaměstnanosti (graf č. 3.20).
Meziroční zlepšení hodnoty EVA ve vodě a odpadech v 1. pololetí 2010 je vidět z grafu č. 3.21 téměř u všech kategorií podniků. Ke zhoršení hodnot došlo pouze u II. kategorie podniků, což je důsledkem posunu podniků z méně efektivních skupin podniků III. a IV. kategorie do této skupiny.
3.2 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA ve stavebnictví

Těžší přístup ke zdrojům se promítlo do útlumu stavebních aktivit v 1. pololetí 2010, a to se odrazilo i ve finanční situaci firem. Vypovídá o tom i zhoršení struktury firem z hlediska členění do kategorií podle míry tvorby EVA. Snižil se podíl lépe prosperujících podniků na obratu i zaměstnanosti (graf č. 3.22 a graf č. 3.23).

Graf č. 3.22 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Stavebnictví

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Graf č. 3.23 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Stavebnictví

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Na zhoršení efektivity ukazuje i meziroční vývoj hodnoty EVA v jednotlivých skupinách podniků (graf č. 3.24).

Graf č. 3.24 Kategorie podniků podle míry tvorby EVA v mld. Kč – Stavebnictví

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Ve struktuře odvětví stavebnictví si v 1. pololetí nejhůře vedla výstavba budov (graf č. 3.25), kde podíl nejlepších podniků na obratu i zaměstnancích byl velmi malý. Řada podniků se přesunula do II. kategorie firem, která dosáhla neobvykle vysokého podílu na obratu. Velký podíl na obratu měly podniky IV. kategorie nejen u výstavby budov, ale také u speciálních stavebních činností.
Vývoj přeskupení podílů na obratu a na zaměstnanosti u výstavby budov do kategorií podniků s nižší efektivností je zřetelný zvláště ve 2. čtvrtletí 2010 (graf č. 3.26 a graf č. 3.27). První čtvrtletí každého roku bývají pod silným vlivem sezónních podmínek, takže neodrážejí v plné míře konjunkturální vývoj. V uvedených grafech je struktura podílů za 1. čtvrtletí 2009 i 2010 velmi podobná.
Graf č. 3.27 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Výstavba budov

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Meziroční zhoršení efektivity ve výstavbě budov v 1. pololetí 2010 ukazuje snížení tvorby EVA v I. kategorii podniků a hlubší propad u IV. kategorie firem (graf č. 3.28).

Graf č. 3.28 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Výstavba budov

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Oproti výstavbě budov si v 1. pololetí 2010 mnohem lépe vedlo inženýrské stavitelství. Podíl podniků I. kategorie na obratu i zaměstnanosti zůstal ve 2. čtvrtletí 2010 majoritní (graf č. 3.29 a graf č. 3.30). Meziročně se podíly sice mírně snížily, ale zároveň posílil podíl podniků II. kategorie přesunem ze skupiny podniků III. kategorie.
Graf č. 3.29 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Inženýrské stavitelství

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.30 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Inženýrské stavitelství

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Z grafu č. 3.31 je patrné meziroční zlepšení tvorby EVA v inženýrském stavitelství ve 2. čtvrtletí 2010.
U specializovaných stavebních činností je z grafu č. 3.32 patrné meziroční zlepšení struktury podílu podniků na obratu ve prospěch efektivnějších podniků I. a II. kategorie ve 2. čtvrtletí 2010. Zlepšení struktury je vidět i u podílu na zaměstnancích (graf č. 3.33), ale vzhledem k větším rozdílům v úrovni produktivity práce mezi efektivními a méně efektivními podniky není toto zlepšení tak markantní, jako u podílu na obratu.

Graf č. 3.32 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Specializované stavební činnosti
Velké rozdíly v produktivitě práce mezi úspěšnými a neefektivními podniky potvrzuje i tvorba hodnoty EVA, kde firmy III. a IV. kategorie dosahují velmi vysokých záporných hodnot.

Graf č. 3.34 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Specializované stavební činnosti

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
3.3 Struktura podniků podle úrovně tvorby EVA ve službách

Ve službách podíl nejlepších podniků na obratu vykazuje poměrně velkou stabilitu. U ostatních kategorií podniků je ve vývoji podílů na obratu patrné snižování podílu skupiny nejhorších podniků a posilování skupiny podniků II. kategorie, což je nejvýraznější vidět na meziročním porovnání 2. čtvrtletí (graf č. 3.35).

Graf č. 3.35 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Služby

V důsledku velkého rozdílu v produktivitě práce mezi efektivními a neefektivními podniky mají větší podíl na zaměstnanosti podniky IV. kategorie.

Graf č. 3.36 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Služby

V tvorbě EVA vykazují podniky I. kategorie ve službách poměrně stabilní vývoj. Podnikům IV. kategorie se v 1. pololetí 2010 meziročně zlepšily záporné hodnoty, což bude
pravděpodobně spojeno s přechodem některých z nich do skupiny III. a II. kategorie, u kterých naopak došlo k meziročnímu zhoršení tvorby EVA (graf č. 3.37).

**Graf č. 3.37 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Služby**

Dominantní podíl podniků I. kategorie na obratu vykazují v 1. pololetí 2010 informační a komunikační činnosti, před profesními, vědeckými a technickými činnostmi (graf č. 3.38). Na druhé straně největší podíl nejhorších podniků je v ubytování a stravování.

**Graf č. 3.38 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu v 1. pol. 2010-Služby**

Ve struktuře kategorií podniků v obchodu je u podílu na obratu i zaměstnanost patrný v 1. pololetí 2010 mírný posun k efektivnějším podnikům (graf č. 3.39 a graf č. 3.40). U podílu na zaměstnanosti převažuje dominance podniků nejméně efektivních.
Na tvorbě hodnoty EVA je zřejmé snižování rozpětí mezi nejlepší a nejhorší skupinou podniků, ale za cenu meziročního zhoršení tvorby hodnoty EVA u podniků II. a III. kategorie (graf č. 3.41).
Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Odvětví dopravy zaznamenalo v 1. pololetí 2010 meziroční zlepšení růstem podílu II. kategorie firem na obratu při snížení podílu firem IV. kategorie (graf č. 3.42). Podniky II. kategorie tak hrají dominantní roli.

Graf č. 3.42 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Doprava

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

U podílu na zaměstnanosti hrají minimální roli podniky I. kategorie, při dominantním podílu firem IV. kategorie. Ve 2. čtvrtletí 2010 došlo k přelivu části těchto firem do skupiny III. kategorie (graf č. 3.43).
Graf č. 3.43 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Doprava

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>TH</th>
<th>RF</th>
<th>ZI</th>
<th>ZT</th>
<th>Cel ke mld. Kč</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>1. Pol. 2010</strong></td>
<td>7%</td>
<td>24%</td>
<td>34%</td>
<td>25%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. Q. 2010</strong></td>
<td>4%</td>
<td>35%</td>
<td>4%</td>
<td>51%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1.-4. Q. 2009</strong></td>
<td>6%</td>
<td>34%</td>
<td>12%</td>
<td>51%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1.-3. Q. 2009</strong></td>
<td>4%</td>
<td>44%</td>
<td>14%</td>
<td>51%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. Pol. 2009</strong></td>
<td>5%</td>
<td>19%</td>
<td>7%</td>
<td>76%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>1. Q. 2009</strong></td>
<td>31%</td>
<td>5%</td>
<td>8%</td>
<td>54%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V tvorbě EVA došlo u nejlepších dopravních firem v 1. pololetí 2010 k jejímu zlepšení, při současném zlepšení záporných hodnot IV. kategorie podniků. Ve 2. čtvrtletí 2010 to bylo na úkor zhoršení tvorby EVA u III. kategorie podniků (graf č. 3.44).

Graf č. 3.44 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Doprava

Pramen: propočet MPO z dat ČSU

Ubytování a stravování patří k nejhorším odvětvím služeb. Vývoj podílů jednotlivých kategorií podniků na obratu a zaměstnanosti je uveden v grafu č. 3.45 a grafu č. 3.46.
Hodnota EVA v I. kategorii podniků vykazuje velmi nízké hodnoty s mírným meziročním zlepšením v 1. pololetí 2010, při současném snížení záporných hodnot u IV. kategorie podniků (graf č. 3.47).
Odvětví informačních a komunikačních činností je ze služeb nejlépe prosperujícím segmentem. Svědčí o tom naprosto dominantní podíly podniků I. kategorie na obratu (graf č. 3.48) i zaměstnanosti (graf č. 49).

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Graf č. 3.49 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Informační a komunikační činnosti

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Z grafu č. 3.50 je zřejmé meziroční zlepšení tvorby EVA v 1. pololetí 2010 prakticky u všech kategorií podniků.

Graf č. 3.50 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Informační a komunikační činnosti

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Činnosti v oblasti nemovitostí zaznamenaly v 1. pololetí 2010 meziroční zlepšení, při růstu podílu efektivnějších podniků na obratu (graf č. 3.51). Ještě více je to patrné u podílu na zaměstnanosti (graf č. 3.52).

50
Graf č. 3.51 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Nemovitosti

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Graf č. 3.52 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na zaměstnancích – Nemovitosti

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

Meziroční zlepšení v tvorbě hodnoty EVA je z grafu č. 3.53 patrné u všech kategorií podniků v oblasti činností v nemovitostech.
Odvětví profesních, vědeckých a technických služeb vykázalo meziroční zlepšení struktury u podílu na obratu i zaměstnanosti jejich růstem u skupin kategorií efektivnějších podniků (graf č. 3.54 a graf č. 3.55).

Graf č. 3.54 Podíl kategorií podniků podle míry tvorby EVA na obratu – Profesní vědecké a technické služby

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Průměrné zlepšení tvorby hodnoty EVA v 1. pololetí 2010 vyplývá z grafu č. 3.56, zejména mírným zlepšením záporných hodnot ve III. a IV. kategorii podniků (graf č. 3.56).

Graf č. 3.56 Kategorie podniků podle hodnoty EVA v mld. Kč – Profesní vědecké a technické služby

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
4. KATEGORIE PODNIKŮ PODLE INSTITUCIONÁLNÍCH SEKTORŮ

4.1 Podíly podniků podle kategorií institucionálních sektorů

Ve struktuře podniků podle jejich většinového vlastnictví dominují v celé nefinanční sféře podniky pod zahraniční kontrolou. Největší podíl na zaměstnanosti i obratu mají zahraniční firmy v průmyslu (viz graf č. 4.1 a graf č. 4.3). Přitom vyšší podíly těchto firem na obratu než na zaměstnanosti v u všech hlavních odvětvích nefinanční sféry svědčí o vyšší úrovni jejich produktivity práce.

Graf č. 4.1 Podíl podniků podle institucionálních sektorů na zaměstnancích (2.Q 2010) - Nefinanční podniky celkem

![Graf č. 4.1 Podíl podniků podle institucionálních sektorů na zaměstnancích (2.Q 2010) - Nefinanční podniky celkem](image)

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V samotném průmyslu mají firmy vlastněné zahraničními subjekty dominantní podíl na zaměstnanosti a obratu jen ve zpracovatelském průmyslu a lehce nad průměrem je voda a odpady (viz graf č. 4.2 a graf č. 4.4). V odvětví dobývání převažují soukromé podniky domácí a v energetice podniky pod státní kontrolou (hlavně díky firmě ČEZ, a.s.).
Graf č. 4.2 Podíl podniků podle institucionálních sektorů na zaměstnancích (2.Q 2010) – Průmysl

Graf č. 4.3 Podíl podniků podle institucionálních sektorů na obratu (2.Q 2010) - Nefinanční podniky celkem

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Graf č. 4.4 Podíl podniků podle institucionálních sektorů na obratu (2.Q 2010) – Průmysl

Přehled o podílu firem pod zahraniční kontrolou na obratu v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu je zobrazen v grafu č. 4.5. Lehce pod polovinu je svým podílem pouze potravinářský průmysl, přes devadesát procent tvoří šest odvětví.

Graf č. 4.5 Podíl podniků pod zahraniční kontrolou na obratu (2.Q 2010) – Zpracovatelský průmysl

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
4.2 Tvorba EVA podle kategorií institucionálních sektorů

Postupné zlepšování finanční situace podniků nefinanční sféry v průběhu oživování jejich ekonomické aktivity, charakterizované tvorbou EVA, je patrné pouze u firem pod zahraniční kontrolou (graf č. 4.6). Svou velkou závislostí na zahraničních trzích se recese u těchto firem projevila nejvýrazněji. Přes postupné zlepšování hodnoty EVA jejich úroveň dosahovala i ve 2. čtvrtletí 2010 záporných hodnot, které byly vyšší než u soukromých domácích firem a podniků ve státním sektoru. Vývoj hodnot EVA u domácích soukromých podniků a podniků pod státní kontrolou, které jsou záporné a mají spíše stagnující vývoj, signalizují, že recese je až tak nepostiha.

Graf č. 4.6 Hodnota EVA v mld. Kč podle kategorií institucionálních sektorů – Nefinanční podniky celkem

Z vývoje tvorby hodnoty EVA v průmyslu (graf č. 4.7) je patrné podstatné zlepšení firem pod zahraniční kontrolou v 1. pololetí 2010 a pozvolnější domácích soukromých podniků (u obou skupin však stále v záporných číslech). Vysoké hodnoty tvorby EVA vykazuje v průběhu recese energetika, avšak s přicházejícím oživením ekonomiky její výsledky slábnou.

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Ve stavebnictví je vidět markantní rozdíl v tvorbě EVA mezi obdobím recese, kdy odvětví naopak prosperovalo, tažené efektivností firem pod zahraniční kontrolou, a obdobím ekonomického oživení, kdy v 1. čtvrtletí 2010 zaznamenalo hluboký propad (graf č. 4.8). Největší pokles tvorby EVA byl u domácích soukromých firem. Ve 2. čtvrtletí 2010 se tvorba EVA u firem pod zahraniční kontrolou dostala do kladných hodnot, domácí soukromé firmy se zlepšily, ale zůstaly zatím v červených číslech (podniky pod státní kontrolou v tomto odvětví hrají jen podružnou roli).
Graf č. 4.9 Hodnota EVA v mld. Kč podle kategorií institucionálních sektorů – Vybrané služby


Graf č. 4.10 Hodnota EVA v mld. Kč podle kategorií institucionálních sektorů – Dobývání a těžba

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ
Ve zpracovatelském průmyslu je v kontextu oživování ekonomiky vidět zlepšování tvorby EVA, takže ve 2. čtvrtletí se její tvorba přehoupala do kladných hodnot (viz graf č. 4.11). Na druhé straně u soukromých domácích firem se projevilo meziroční zhoršení výsledků v 1. pololetí 2010.

**Graf č. 4.11 Hodnota EVA v mld. Kč podle kategorií institucionálních sektorů – Zpracovatelský průmysl**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V energetice je zřejmý sestupný trend v tvorbě EVA, když ve 2. čtvrtletí 2010 firmy pod zahraniční kontrolou přešly do záporných hodnot.

**Graf č. 4.12 Hodnota EVA v mld. Kč podle kategorií institucionálních sektorů – Energetika**

Pramen: propočet MPO z dat ČSÚ

V odvětví voda a odpady je zřetelné meziroční zlepšení tvorby EVA v 1. pololetí 2010 u všech sektorů a podniky pod zahraniční kontrolou přešly dokonce do kladných hodnot (viz graf č. 4.13).
5. MEZIROČNÍ ZMĚNA EKONOMICKÉHO ZISKU

Vliv působení jednotlivých faktorů na meziroční změnu ekonomického zisku za 1. pololetí 2010 umožňuje pyramidový rozklad ukazatele EVA, který ukazuje změny hodnot ukazatelů, a jak jednotlivá odvětví přispěla k této změně.

5.1 Průmysl


5.1.1 Dobývání a těžba


Propad tvorby hodnoty byl dán snížením efektivnosti, vyjádřené pomocí ukazatele spread a jednak změnou investice ze strany majitelů, vyjádřené hodnotou vlastního kapitálu.

Změna hodnoty spreadu je dána změnou hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE) a změnou rizika, vyjádřeného hodnotou alternativního kapitálu na vlastní kapitál (re). ROE se meziročně zlepšilo a to způsobilo pozitivní změnu hodnoty EVA o 0,7 mld. Kč. Naproti tomu hodnota rizika stoupla a působila negativně na vývoj hodnoty EVA (-2,9 mld. Kč).
Graf č. 5.1 Meziroční změna EVA v průmyslu v mil. Kč

První polovina grafu ukazuje změny v jednotlivých oblastech.

B Dobývání a těžba: -4 587
C Zpracovatelský průmysl: 71 824
D Energetika: -31 994
E Voda a odpady: 3 175
Průmysl (B+C+D+E): 38 419

Pramen: propočet MPO


Financování podniků neúplatnými zdroji bylo sice pozitivní, ale protože šlo především o krátkodobé zdroje, zhoršila se jím finanční stabilita. Byly ovšem schopny snížit podíl osobních nákladů na obratu a zvýšit hodnotu ukazatele Obrat/Aktiva, což ve spojitosti se snížením hodnoty bezrizikové sazby bylo pozitivní.

Kombinací těchto vlivů bylo zhoršení tvorby EBIT a finanční stability a zlepšení dělení EBIT a ostatních vlivů na změnu hodnoty EVA. To se dále promítlo do mírného zlepšení rentability a výrazného zhoršení rizika, což se promítlo do zhoršení hodnoty spreadu. Zhoršení spreadu a pokles hodnoty investice vyústil do meziročního zhoršení hodnoty EVA.
Schéma č. 5.1 Meziroční změna EVA v dobývání a těžbě

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>96 314</td>
<td>86 908</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-2 199</td>
<td>-2 387</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>11.10%</td>
<td>11.65%</td>
<td>11.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>909</td>
<td>-2 194</td>
<td>772</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>-1 586</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dělení EBIT</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

5.1.2 Zpracovatelský průmysl

Ve schématu č. 5.2 je meziroční vývoj hodnoty EVA ve zpracovatelském průmyslu. Z dat je patrný ohromný nárůst hodnoty EVA, i když v roce 2010 ještě nebylo dosaženo její kladné hodnoty.


V grafu 5.2 je meziroční změna EVA v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu, kde převažují pozitivní změny.

Ve schématu č. 5.2 je rozklad meziročního vývoje v odvětvích tvořících zpracovatelský průmysl. Jak krize udeřila v různém čase a s rozdílnou intenzitou na jednotlivá odvětví, tak i oživení je v jednotlivých odvětvích diferencované.


---

2 Schémata jsou pouze za odvětví, kde je 3 a více podniků.
Schéma č. 5.2 Meziroční změna EVA ve zpracovatelském průmyslu

**Ukazatel**
-79 568 -7 744

1. Pol. 09 1. Pol. 10
-9,77% -0,94%

**Vliv Spread (ROE-re) Investice (VK)**
72 243
814 392 825 539
-419

**EVA**
71 824

**ROE**
5,89% 12,23%
51 665
15,66% 13,17%
20 379

**Tvorba EBIT**
20 797

**Dělení EBIT**
44 951

**Stabilita**
-4 992

**Ostatní**
11 488

Pramen: propočet MPO

**Graf č. 5.2 Meziroční změna EVA ve zpracovatelském průmyslu v mil. Kč**

Druhým skokanem v EVA je výroba základních kovů. Zde působilo především snížení podílu osobních nákladů na obratu (5,3 mld. Kč), zlepšení podmínek financování (5,0 mld. Kč), nárůst podílu přidané hodnoty na obratu (2,0 mld. Kč) a pokles bezrizikové sazby (1,0 mld. Kč).

Třetím premiantem je výroba chemických látek, kde příznivě působilo zlepšení podmínek financování (3,5 mld. Kč), nárůst podílu čistého zisku na zisku (2,2 mld. Kč), nárůst podílu přidané hodnoty na obratu (1,6 mld. Kč), pokles podílu osobních nákladů na obratu (0,8 mld. Kč) a pokles podílu vlastního kapitálu na aktivech (0,8 mld. Kč).

Největší propad hodnoty EVA zaznamenala výroba nápojů, kde problémy nastaly ve finanční stabilitě, tvorbě EBIT a v dělení EBIT, což se promítlo jak do ROE, tak do re a následně do propadu spredu.
Schéma č. 5.3 Meziroční změna EVA ve výrobě potravin

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-5 417</td>
<td>-3 782</td>
<td>634</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Spread (ROE-re)</th>
<th>Investice (VK)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-14.58%</td>
<td>37 152</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>38 424</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>ROE</th>
<th>re</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>8.39%</td>
<td>8.57%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tvorba EBIT</th>
<th>Dělení EBIT</th>
<th>Stabilita</th>
<th>Ostatní</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>291</td>
<td>674</td>
<td>457</td>
<td>365</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.4 Meziroční změna EVA ve výrobě nápojů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>1 498</td>
<td>-1 461</td>
<td>-39</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Spread (ROE-re)</th>
<th>Investice (VK)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>3.37%</td>
<td>44 404</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>48 709</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>ROE</th>
<th>re</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>13.66%</td>
<td>9.78%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tvorba EBIT</th>
<th>Dělení EBIT</th>
<th>Stabilita</th>
<th>Ostatní</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-1 166</td>
<td>-835</td>
<td>-1 584</td>
<td>480</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.5 Meziroční změna EVA ve výrobě papíru

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-1 499</td>
<td>448</td>
<td>847</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Spread (ROE-re)</th>
<th>Investice (VK)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-9.91%</td>
<td>18 942</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>19 383</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>ROE</th>
<th>re</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>8.87%</td>
<td>16.13%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tvorba EBIT</th>
<th>Dělení EBIT</th>
<th>Stabilita</th>
<th>Ostatní</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>439</td>
<td>1 122</td>
<td>210</td>
<td>202</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO
Schéma č. 5.6 Meziroční změna EVA v odvětví tisku a nahrávání nosičů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vlév</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>0.53%</td>
<td>-10.24%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>6 590</td>
<td>6 335</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>17.56%</td>
<td>4.78%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-10.24%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>-151</td>
<td>-692</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>17.03%</td>
<td>15.02%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>127</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-649</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Schéma č. 5.7 Meziroční změna EVA ve výrobě koksu a ropných produktů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vlév</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-21.99%</td>
<td>-31.54%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>20 704</td>
<td>19 216</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>-5.88%</td>
<td>-17.10%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>-2 238</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>-487</td>
<td>-1 779</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>16.12%</td>
<td>14.54%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>314</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-6 800</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Schéma č. 5.8 Meziroční změna EVA ve výrobě chemických látek

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vlév</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-20.17%</td>
<td>-2.77%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>55 444</td>
<td>51 425</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>1.29%</td>
<td>12.95%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>6 302</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>-1 425</td>
<td>-1 779</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>21.46%</td>
<td>15.73%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>3 099</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>9 757</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO
Schéma č. 5.9 Meziroční změna EVA ve výrobě farmaceutických výrobků

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>1 371</td>
<td>2 172</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-3.97%</td>
<td>6.07%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>20 150</td>
<td>22 594</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>1 717</td>
<td>10.83%</td>
</tr>
<tr>
<td>re</td>
<td></td>
<td>18.42%</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>-26</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>222</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.10 Meziroční změna EVA ve výrobě pryže a plastů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>6 707</td>
<td>5 488</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>2.64%</td>
<td>14.49%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>46 176</td>
<td>46 275</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>4 520</td>
<td>16.57%</td>
</tr>
<tr>
<td>re</td>
<td></td>
<td>28.34%</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>-106</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>437</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.11 Meziroční změna EVA ve výrobě ostatních nekovových, minerálních výrobků

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-3 094</td>
<td>-3 951</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-5.43%</td>
<td>-4.32%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>72 750</td>
<td>71 559</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>34</td>
<td>10.76%</td>
</tr>
<tr>
<td>re</td>
<td></td>
<td>10.74%</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>-182</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>686</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO
### Schéma č. 5.12 Meziroční změna EVA ve výrobě kovů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-21.79%</td>
<td>-8.62%</td>
<td>14 068</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>106 079</td>
<td>107 891</td>
<td>-257</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>-4.65%</td>
<td>3.03%</td>
<td>8 202</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-8.62%</td>
<td>11.65%</td>
<td>5 866</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>-4.65%</td>
<td>3.03%</td>
<td>8 202</td>
</tr>
<tr>
<td>Vliv</td>
<td>8 298</td>
<td>5 121</td>
<td>-400</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>1 050</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Pramen:** propočet MPO

### Schéma č. 5.13 Meziroční změna EVA ve výrobě kovových konstrukcí

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-9.83%</td>
<td>-6.64%</td>
<td>985</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>31 385</td>
<td>30 262</td>
<td>91</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>8.63%</td>
<td>10.08%</td>
<td>445</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-6.64%</td>
<td>16.71%</td>
<td>539</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>8.63%</td>
<td>10.08%</td>
<td>445</td>
</tr>
<tr>
<td>Vliv</td>
<td>421</td>
<td>509</td>
<td>-261</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>315</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Pramen:** propočet MPO

### Schéma č. 5.14 Meziroční změna EVA ve výrobě počítačů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-157.86%</td>
<td>-167.20%</td>
<td>-2 341</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>9 294</td>
<td>4 587</td>
<td>2 448</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>-130.80%</td>
<td>-142.26%</td>
<td>-2 873</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-167.20%</td>
<td>24.94%</td>
<td>532</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>-130.80%</td>
<td>-142.26%</td>
<td>-2 873</td>
</tr>
<tr>
<td>Vliv</td>
<td>54</td>
<td>-2 680</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>298</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Pramen:** propočet MPO
Schéma č. 5.15 Meziroční změna EVA ve výrobě elektrických zařízení

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-10.86%</td>
<td>-1.95%</td>
</tr>
<tr>
<td>3 121</td>
<td>-107</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>re</td>
</tr>
<tr>
<td>5.39%</td>
<td>13.61%</td>
</tr>
<tr>
<td>2 886</td>
<td>242</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>Dělení EBIT</td>
</tr>
<tr>
<td>465</td>
<td>2 482</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.16 Meziroční změna EVA ve výrobě strojů

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-9.34%</td>
<td>-4.68%</td>
</tr>
<tr>
<td>2 819</td>
<td>-253</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>re</td>
</tr>
<tr>
<td>8.74%</td>
<td>12.57%</td>
</tr>
<tr>
<td>2 320</td>
<td>500</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>Dělení EBIT</td>
</tr>
<tr>
<td>1 105</td>
<td>1 258</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.17 Meziroční změna EVA ve výrobě motorových vozidel

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Vliv</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-6.66%</td>
<td>8.70%</td>
</tr>
<tr>
<td>25 951</td>
<td>-59</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>re</td>
</tr>
<tr>
<td>8.61%</td>
<td>21.44%</td>
</tr>
<tr>
<td>21 684</td>
<td>4 267</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>Dělení EBIT</td>
</tr>
<tr>
<td>6 661</td>
<td>18 509</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO
Schéma č. 5.18 Meziroční změna EVA ve výrobě ostatních dopravních prostředků

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>1 083</td>
<td>-691</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>6.27%</td>
<td>-3.29%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>17 276</td>
<td>20 984</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>27.95%</td>
<td>13.99%</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>-666</td>
<td>-3 111</td>
</tr>
<tr>
<td>Dělení EBIT</td>
<td>121</td>
<td>-210</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>171</td>
<td>181</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>196</td>
<td>196</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.19 Meziroční změna EVA ve výrobě nábytku

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>-381</td>
<td>-405</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>-15.95%</td>
<td>-16.23%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>2 386</td>
<td>2 499</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>0.99%</td>
<td>5.26%</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>-45</td>
<td>105</td>
</tr>
<tr>
<td>Dělení EBIT</td>
<td>-116</td>
<td>-87</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>104</td>
<td>21</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>75</td>
<td>75</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO

Schéma č. 5.20 Meziroční změna EVA v odvětví ostatní zpracovatelský průmysl

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>1.Pol.09</th>
<th>1.Pol.10</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>1 462</td>
<td>1 604</td>
</tr>
<tr>
<td>Spread (ROE-re)</td>
<td>13.12%</td>
<td>12.17%</td>
</tr>
<tr>
<td>Investice (VK)</td>
<td>11 137</td>
<td>13 185</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>26.56%</td>
<td>21.67%</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba EBIT</td>
<td>100</td>
<td>-541</td>
</tr>
<tr>
<td>Dělení EBIT</td>
<td>45</td>
<td>153</td>
</tr>
<tr>
<td>Stabilita</td>
<td>104</td>
<td>172</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní</td>
<td>71</td>
<td>71</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: propočet MPO
5.1.3 Energetika

Změna ukazatele EVA v energetice je ve schématu č. 5.22. Hodnota EVA se meziročně snížila z 33,9 mld. Kč na 1,9 mld. Kč. Odvětví jako celek, i přes prudký propad EVA, si zachovalo tvorbu hodnoty.


Tyto vlivy se promítly do tvorby EBIT (-9,0 mld. Kč), dělení EBIT (-26,3 mld. Kč), finanční stability (0,3 mld. Kč) a ostatních vlivů (1,5 mld. Kč). Výsledkem byl pokles rentability (vivl na změnu EVA -32,9 mld. Kč) a vcelku stabilizací rizika (-0,6 mld. Kč). To se dále promítlo v poklesu spreadu (vivl -33,5 mld. Kč) a následně i v poklesu hodnoty EVA o 32,0 mld. Kč.

Schéma č. 5.22 Meziroční změna EVA v energetice

Pramen: propočet MPO
5.1.4 Voda a odpady

Změna ukazatele EVA ve vodě a odpadech je ve schématu č. 5.23. Hodnota EVA se meziročně zvýšila o 3,2 mld. Kč, což na tak malé odvětví je vysoká hodnota. Celkově ovšem odvětví jako celek netvoří hodnotu ani v jednom roce.

Na nejnižší úrovni faktorů mělo výraznější vliv pravděpodobné rozpouštění rezerv (1,0 mld. Kč), oblast ceny financování (1,3 mld. Kč) a pokles hodnoty bezrizikové sazby (0,7 mld. Kč). Tyto vlivy vyústily prostřednictvím tvorby EBIT (vliv na změnu hodnoty EVA 1,1 mld. Kč), dělení EBIT (1,5 mld. Kč), finanční stabilitu (0,0 mld. Kč) a ostatní vlivy (0,7 mld. Kč). Tyto vlivy vyústily prostřednictvím spreadu (3,2 mld. Kč) do meziroční změny hodnoty EVA o 3,2 mld. Kč.

Schéma č. 5.23 Meziroční změna EVA ve vodě a odpadech

Pramen: propočet MPO

5.2 Stavebnictví

Ve schématu 5.24 je rozklad meziroční změny hodnoty EVA ve stavebnictví. Celkově se hodnota EVA propadla o 1,5 mld. Kč, což bylo dánø poklesem spreadu, ten poklesem ROE. V další úrovni pyramidového rozkladu stavební podniky přišly o hodnotu EVA především v oblasti dělení EBIT. Příčinou bylo zhoršíní podmínek financování.

Stavebnictví se dělí na odvětví: výstavba budov (viz schéma č. 5.25), inženýrské stavitele (schéma č. 5.26) a specializované stavební činnosti (schéma č. 5.27). Situace v tvorbě EVA se v odvětvích stavebnictví vyvíjela rozdílné. Ve specializovaných činnostech se EVA prakticky nezměnila, ve výstavbě budov nastal její velký propad a v inženýrském stavitele výrazně vzrostla.
<table>
<thead>
<tr>
<th>Schéma č. 5.24 Meziroční změna EVA ve stavebnictví</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>EVA</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>1 844</td>
</tr>
<tr>
<td>-1 516</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Spread (ROE-re)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>2.64%</td>
</tr>
<tr>
<td>-2.370</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Investice (VK)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>69 990</td>
</tr>
<tr>
<td>74 873</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ROE</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>20.30%</td>
</tr>
<tr>
<td>-5 749</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>re</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>15.47%</td>
</tr>
<tr>
<td>15.03%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tvorba EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-291</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dělení EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-4 560</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stabilita</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>338</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>732</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Pramen:</strong> propočet MPO</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Schéma č. 5.25 Meziroční změna EVA ve výstavbě budov</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>EVA</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-681</td>
</tr>
<tr>
<td>-3 647</td>
</tr>
<tr>
<td>-2 966</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Spread (ROE-re)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-2.16%</td>
</tr>
<tr>
<td>-12.20%</td>
</tr>
<tr>
<td>-3 062</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Investice (VK)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>31 561</td>
</tr>
<tr>
<td>29 894</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ROE</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>20.31%</td>
</tr>
<tr>
<td>-3 945</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>re</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>7.37%</td>
</tr>
<tr>
<td>19.57%</td>
</tr>
<tr>
<td>883</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tvorba EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-297</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dělení EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>-3 234</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stabilita</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>204</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>265</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Pramen:</strong> propočet MPO</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Schéma č. 5.26 Meziroční změna EVA v inženýrském stavitelství</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>EVA</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>3 116</td>
</tr>
<tr>
<td>4 600</td>
</tr>
<tr>
<td>1 483</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Spread (ROE-re)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>9.31%</td>
</tr>
<tr>
<td>11.39%</td>
</tr>
<tr>
<td>770</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Investice (VK)</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>33 470</td>
</tr>
<tr>
<td>40 366</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ROE</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>23.31%</td>
</tr>
<tr>
<td>-229</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>re</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>23.29%</td>
</tr>
<tr>
<td>14.86%</td>
</tr>
<tr>
<td>999</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Tvorba EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dělení EBIT</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>146</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stabilita</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>164</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>429</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Pramen:** propočet MPO
6. METODICKÁ ČÁST

6.1 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.

6.2 Použitá metoda finanční analýzy

Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA a EVA. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik.

---

3 Na zkratku INFA mají Inka a Ivan Neumaierovi registrovanou ochranou známku.
4 Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanou ochranou známku.
5 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 předvídát ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je
6.2.1 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.

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:

\[
\text{ROE} = \frac{\text{CZ} \ast \frac{\text{EBIT}}{A} - (\frac{\text{UM} \ast (\frac{\text{UZ}}{A} - \frac{\text{VK}}{A}))}{\text{VK} \ast \frac{1}{A}} [1]
\]

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.
### Rozvaha

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

### Výkaz zisků a ztrát

| Tržby za prodej zboží | |
| Nákłady vynaložené na prodej zboží | |
| Obchodní marže | |
| Výkony | |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a 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. 6.1 Zdroje dat - pokračování**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Doplňující data</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Státní a komunální dluhopisy</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Opční listy a fin. deriváty aktivní</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Opční listy a fin. deriváty pasivní</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Úplatné zdroje = vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Obrat = Tržby za prodej zboží + výkony</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT = HV před zdaněním + nákladové úroky</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Budovy a stavby pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Budovy a stavby tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dopravní prostředky pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dopravní prostředky tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Stroje pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Stroje tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pěst.celky pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pěst.celky tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek pořízení</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek tržby z prodeje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prům. evid. počet zaměstnanců přepočtený</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prémie a odměny</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Počet odpracovaných hodin</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabulka č. 6.2 Použité ukazatele ve finančním controllingu**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ukazatel</th>
<th>Výpočet</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ROE (rentabilita vlastního kapitálu)</td>
<td>Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>CZ/Zisk</td>
<td>Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA (rentabilita aktiv)</td>
<td>EBIT/Aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>VK/A</td>
<td>Vlastní kapitál/Aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>UZ/A</td>
<td>Úplatné zdroje/Aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>Uroková míra</td>
<td>Nákladové úroky/(Dluhopisy + bankovní úvěry)</td>
</tr>
<tr>
<td>Likvidita L3</td>
<td>Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)</td>
</tr>
<tr>
<td>Likvidita L2</td>
<td>(Pohledávky + Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)</td>
</tr>
<tr>
<td>Likvidita L1</td>
<td>Finanční majetek/(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT/Obrat (marže)</td>
<td>EBIT/Obrat</td>
</tr>
<tr>
<td>Obrat/Aktiva (obrat aktiv)</td>
<td>Obrat/Aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>PH/Obrat</td>
<td>Přidaná hodnota/Obrat</td>
</tr>
<tr>
<td>ON/Obrat</td>
<td>Osobní náklady/Obrat</td>
</tr>
<tr>
<td>Hrubý operační přebytek/Obrat</td>
<td>Přidaná hodnota/Obrat – Osobní náklady/Obrat</td>
</tr>
<tr>
<td>(Ostatní V – N)/Obrat</td>
<td>EBIT/Obrat – PH/Obrat – ON/Obrat</td>
</tr>
</tbody>
</table>
6.2.2 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.

6 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
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.


Takto nastavená funkce rizika byla podrobená 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 ($r_{LA}$).


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

**Tabulka č. 6.3 Bezriziková sazba**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1. čtvrtletí</th>
<th>1. pololetí</th>
<th>1.-3. čtvrtletí</th>
<th>Celý rok</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rok 2009</td>
<td>4,55%</td>
<td>4,90%</td>
<td>4,92%</td>
<td>4,67%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rok 2010</td>
<td>3,95%</td>
<td>3,92%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pramen: ČNB, vlastní propočty MPO

Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.
Riziková přirážka za finanční stabilitu \( (r_{\text{FINSTAB}}) \), charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu \( L3 \).

Když \( L3 \leq XL1 \) pak \( r_{\text{FINSTAB}} = 10.00\% \)
Když \( L3 \geq XL2 \) pak \( r_{\text{FINSTAB}} = 0.00\% \)
Když \( XL1 < L3 < XL2 \) pak \( r_{\text{FINSTAB}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \times 0.1 \)

Obr. č 6.1 Rozdělení podniků do skupin podle tvorby EVA

\[
\begin{align*}
\text{I. kategorie podniků (označení TH)} & \quad \text{Podniky tvořící hodnotu, tj. s ROE větším než } r_e \\
\text{II. kategorie podniků (označení RF)} & \quad \text{Podniky mající ROE v intervalu } r_f < \text{ROE} \leq \text{alternativní náklad na vlastní kapitál} (r_x) \\
\text{III. kategorie podniků (označení ZI)} & \quad \text{Ziskové podniky s ROE v intervalu } 0 < \text{ROE} \leq \text{bezrizikové sazbě} (r_f) \\
\text{IV. kategorie podniků (označení ZT)} & \quad \text{Ztrátové podniky a podniky se záporným vlastním kapitálem}
\end{align*}
\]

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 \( \geq 1,0 \) a hodnota XL2 \( \leq 2,5 \). 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 \( r_{\text{FINSTAB}} \) maximálním koeficientem \( 1 > K \geq 0,2 \). V rozmezí 10 až 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 \( (r_{L\text{A}}) \) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.
Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5.00\%$
Když $UZ \geq 3$ 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 dosazený 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 navzána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

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

položíme $X_1 = \frac{UZ}{A} \ast UM$

Když $\frac{EBIT}{A} > X_1$ pak $r_{POD} =$ minimální hodnota $r_{POD}$ v odvětví

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

Když $0 < \frac{EBIT}{A} < X_1$ pak $r_{POD} = \frac{(X_1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X_1^2} \ast 0,1$

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 navázány 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).

Ratingový model INFA je v podobě použit 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.
4. Ve vzorci WACC je za tvar (1- sazba daně z příjmů), charakterizující zdaništění, použit podíl čistého zisku na zisku ($\frac{CZ}{Z}$), tzn. je zohledněn skutečný vliv zdaništění.

Tyto předpoklady jsou akceptovatelné, protože neznamenají zvýšení chyby odhadu rizika. Za výše uvedených předpokladů je možno vzorec pro WACC upravit do tvaru:
WACC = \frac{\frac{UZ}{A} \cdot r_e + \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}} \quad [2]

Na hodnotu WACC se můžeme, za předpokladu, že podnik nemá cizí úročený kapitál, také podívat jako na hodnotu \( r_e \) s tím, že v tomto případě je riziková 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 \( r_e \):

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


**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.

**6.3 Propočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku)**

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

\[ EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad [5] \]
EVA je definována jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu (výnosnost vlastního kapitálu (ROE) minus 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. Pyramidá končí čtyřmi oblastmi a to tvorbou EBIT, dělením EBIT, finanční stabilitou a ostatními vlivy. Odvodí to postupu popsáném 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. 6.6 Pyramidový rozklad EVA

7. 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:


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.

**8. SEZNAM PŘÍLOH**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tabulka</th>
<th>Název</th>
<th>Obdélník</th>
<th>Kategorie</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tabulka 1</td>
<td>Rozvaha Aktiva</td>
<td>Odvětví celkem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 2</td>
<td>Rozvaha Pasiva</td>
<td>Odvětví celkem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 3</td>
<td>Výkaz zisků a ztrát</td>
<td>Odvětví celkem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 4</td>
<td>Doplňující data</td>
<td>Odvětví celkem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 5</td>
<td>Finanční analýza</td>
<td>Odvětví celkem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 6</td>
<td>Rozvaha Aktiva</td>
<td>Institucionální sektory</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 7</td>
<td>Rozvaha Pasiva</td>
<td>Institucionální sektory</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 8</td>
<td>Výkaz zisků a ztrát</td>
<td>Institucionální sektory</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 9</td>
<td>Doplňující data</td>
<td>Institucionální sektory</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 10</td>
<td>Finanční analýza</td>
<td>Institucionální sektory</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 11</td>
<td>Rozvaha Aktiva</td>
<td>Kategorie podniků</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 12</td>
<td>Rozvaha Pasiva</td>
<td>Kategorie podniků</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 13</td>
<td>Výkaz zisků a ztrát</td>
<td>Kategorie podniků</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 14</td>
<td>Doplňující data</td>
<td>Kategorie podniků</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tabulka 15</td>
<td>Finanční analýza</td>
<td>Kategorie podniků</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>