

Analýza vývoje českého průmyslu v letech 2002 – 2006 z pohledu institucionálních sektorů

Jaroslav SEDLÁČEK

Úvod

Česká ekonomika vykazuje v posledních letech vysoké tempo růstu hrubého domácího produktu a zařadila se tak k nejdynamičtěji se vyvíjejícím zemím v euozóně jako jsou pobaltské republiky a Slovensko. Na tomto příznivém vývoji ekonomické výkonnosti se v nemalé míře podílí české průmyslové podniky, které výrazně zrychlují růst své produkce. Pozitivní vliv je připisován zejména investicím do nových výroben v oblasti automobilového, elektronického a počítačového průmyslu. Dalšími faktory jsou strukturální změny spočívající v rozvoji výroby technologicky náročných výrobků s vyšší přidanou hodnotou a dosahování vyššího růstu produktivity v porovnání s mzdovou náročností produkce. Vytváření příznivější struktury průmyslu je převážně důsledkem zapojování zahraničního kapitálu, který začíná přitékat i do sofistikovanějších a konkurence schopnějších výrobních odvětví a navíc má podobu nejen nového přířívku, ale zejména reinvestovaného kapitálu (zisku). Na otázku jak ovlivňuje cizí kapitál finanční výsledky českého průmyslu by měla odpovědět finanční analýza vývoje institucionálních sektorů, která je předmětem tohoto příspěvku.

Analýze budou podrobeny finanční údaje českých průmyslových podniků (s více než 100 zaměstnanci), které budou členěny do tří institucionálních sektorů:

- sektor 11001 – veřejné podniky, kam patří např. a.s. ČEZ,
- sektor 11002 – soukromé národní podniky,
- sektor 11003 – soukromé podniky pod zahraniční kontrolou.

Finanční analýza vychází z databáze Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky a pro hodnocení výsledků používá metodiku zveřejňovanou na webových stránkách tohoto ministerstva (www.mpo.cz).

1. Cíl a metodika

Cílem tohoto příspěvku je analyzovat finanční vývoj českých průmyslových podniků za uplynulých pět let z institucionálního (třísektorového) pohledu, porovnat jejich dynamiku a zjistit hlavní faktory ovlivňující tento vývoj.

Vstupní data podrobená analýze jsou shrnuta do tabulky 1 a představují agregované hodnoty z výkazů průmyslových podniků ČR, jejichž počet zaměstnanců překročil ve sledovaném období hodnotu 100.

Tabulka č. 1

**Vstupní data pro analýzu vývoje českého průmyslu z pohledu
institucionálních sektorů**

Pol. (v mil. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva celkem (A)	1 927 165	2 021 566	2 109 028	2 457 344	2 704 082
Z toho: veřejné podniky	351 100	356 512	362 656	399 065	431 409
národní soukromé	844 755	716 719	747 564	847 122	907 713
pod zahraniční kontrolou	730 480	947 668	998 006	1 209 864	1 363 578
Dlouhodobý majetek (DM)	1 124 788	1 191 989	1 227 974	1 479 407	1 593 772
Z toho: veřejné podniky	263 291	295 330	292 181	351 504	367 816
národní soukromé	482 068	417 821	430 839	473 739	500 351
pod zahraniční kontrolou	379 143	516 531	527 171	653 702	725 066
Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	126 678	106 973	143 669	244 147	379 717
Z toho: veřejné podniky	23 927	61 021	69 978	87 037	113 909
národní soukromé	58 526	42 503	57 418	71 383	101 434
pod zahraniční kontrolou	44 197	41 458	38 838	85 687	164 337
Oběžná aktiva (OA)	667 392	791 558	858 482	958 485	1 084 693
Z toho: veřejné podniky	69 611	59 562	69 061	46 414	62 243
národní soukromé	289 401	287 726	309 881	366 748	400 269
pod zahraniční kontrolou	307 819	405 970	456 523	544 497	621 348
Zásoby (ZAS)	213 865	213 251	236 404	278 323	300 848
Z toho: veřejné podniky	26 136	22 405	20 897	7 745	8 112
národní soukromé	98 721	86 986	94 339	108 778	115 045
pod zahraniční kontrolou	88 889	103 767	121 041	161 467	177 366
Pohledávky (POH)	357 367	456 795	499 979	538 608	605 363
Z toho: veřejné podniky	24 590	22 760	32 024	21 110	22 802
národní soukromé	145 149	153 828	166 939	198 625	202 060
pod zahraniční kontrolou	187 219	242 036	278 157	318 450	380 096
Finanční majetek (FIN)	126 678	121 512	122 099	141 554	178 482
Z toho: veřejné podniky	23 927	14 398	16 140	17 559	31 330
národní soukromé	58 526	46 912	48 603	59 345	83 164
pod zahraniční kontrolou	44 197	60 167	57 325	64 580	63 916
Pohledávky po lhůtě splatnosti (POS)	75 277	75 517	73 426	74 338	80 701
Z toho: veřejné podniky	4 962	3 225	3 139	1 510	1 403
národní soukromé	41 909	34 844	33 279	35 808	38 734
pod zahraniční kontrolou	28 183	37 326	36 863	36 804	40 422
Vlastní kapitál (VK)	960 114	1 051 395	1 141 161	1 328 858	1 457 265

Z toho: veřejné podniky	220 345	233 941	245 207	258 355	276 147
národní soukromé	414 039	380 060	407 091	481 602	488 048
pod zahraniční kontrolou	325 506	436 915	488 355	588 117	692 190
Cizí kapitál (CK)	967 052	970 171	967 866	1 128 490	1 246 817
Z toho: veřejné podniky	130 755	122 570	117 450	140 710	155 262
národní soukromé	430 716	336 658	340 473	365 520	419 665
pod zahraniční kontrolou	404 974	510 753	509 652	621 747	671 387
Rezervy (REZ)	101 895	96 338	160 860	113 632	125 604
Z toho: veřejné podniky	32 487	32 346	16 848	42 627	43 319
národní soukromé	31 468	25 071	49 984	31 664	31 678
pod zahraniční kontrolou	37 907	38 880	94 016	39 307	50 582
Dlouhodobé závazky (DZV)	144 226	160 860	170 728	168 044	212 844
Z toho: veřejné podniky	35 809	16 848	50 828	42 453	67 147
národní soukromé	48 730	49 984	38 813	37 695	51 934
pod zahraniční kontrolou	59 673	94 016	81 203	87 867	93 749
Dlouhodobé bankovní úvěry (DBU)	99 193	90 076	101 962	143 895	164 624
Z toho: veřejné podniky	16 564	21 848	8 365	8 415	6 956
národní soukromé	49 683	17 137	34 676	62 159	66 486
pod zahraniční kontrolou	32 917	51 086	58 857	73 243	91 089
Běžné úvěry a výpomoci (BUV)	128 070	160 629	97 910	153 469	166 739
Z toho: veřejné podniky	10 924	19 787	5 341	8 622	4 633
národní soukromé	80 725	74 625	53 669	48 012	64 428
pod zahraniční kontrolou	36 401	66 167	38 846	96 753	97 604
Krátkodobé závazky (KZV)	431 058	426 020	470 934	518 384	534 699
Z toho: veřejné podniky	30 003	30 312	23 176	37 319	32 830
národní soukromé	196 142	157 697	179 483	182 288	186 761
pod zahraniční kontrolou	204 564	237 929	268 136	298 527	314 847
Závazky po lhůtě splatnosti (ZPS)	56 886	45 983	47 462	49 107	54 335
Z toho: veřejné podniky	3 572	670	318	237	288
národní soukromé	31 756	23 711	26 507	22 962	26 084
pod zahraniční kontrolou	21 375	21 556	20 607	25 862	27 915
Úplatné zdroje (UPL)	1 187 377	1 335 417	1 367 997	1 664 272	1 834 936
Z toho: veřejné podniky	247 833	284 139	267 717	300 368	321 606
národní soukromé	544 447	481 874	503 896	593 830	620 392
pod zahraniční kontrolou	394 824	568 867	595 759	769 129	891 890

kontrolou					
Výnosy celkem (VYN)	2 137 019	2 279 454	2 565 047	3 021 017	3 312 888
Z toho: veřejné podniky	183 818	163 118	178 067	142 412	177 445
národní soukromé	972 454	846 746	936 306	1 075 574	1 100 287
pod zahraniční	978 549	1 267 980	1 448 941	1 800 720	2 032 471
kontrolou					
Náklady celkem (NAK)	2 031 252	2 148 064	2 389 280	2 827 705	3 082 068
Z toho: veřejné podniky	167 678	140 066	155 859	116 652	137 752
národní soukromé	940 483	821 829	886 707	1 017 425	1 044 834
pod zahraniční	920 938	1 184 719	1 345 175	1 691 540	1 897 021
kontrolou					
Zisk před daněmi a úroky (EBIT)	131 507	151 613	193 235	213 054	247 728
Z toho: veřejné podniky	20 209	26 401	25 229	30 621	41 710
národní soukromé	42 902	31 447	55 036	63 214	60 519
pod zahraniční	68 349	93 596	112 773	118 991	145 268
kontrolou					
Účetní přidaná hodnota (UPH)	453 903	511 016	572 755	634 372	680 617
Z toho: veřejné podniky	43 794	46 239	54 995	62 288	75 029
národní soukromé	200 771	185 360	204 439	224 956	226 991
pod zahraniční	208 935	279 872	312 724	346 422	377 811
kontrolou					
Mzdové náklady (MZD)	167 543	174 859	182 897	202 575	215 023
Z toho: veřejné podniky	11 997	9 798	10 312	9 120	9 708
národní soukromé	89 930	81 142	82 818	88 937	91 907
pod zahraniční	65 365	83 668	89 492	104 219	113 067
kontrolou					
Sociální a zdravotní pojištění (POJ)	62 743	66 673	71 742	78 685	85 282
Z toho: veřejné podniky	4 396	3 791	4 340	4 255	4 288
národní soukromé	33 718	31 327	31 920	34 707	36 107
pod zahraniční	24 533	31 465	35 385	39 618	44 751
kontrolou					
Odpisy dlouhodobého majetku (ODP)	112 384	119 022	123 532	131 609	136 928
Z toho: veřejné podniky	17 395	19 226	19 749	20 588	22 250
národní soukromé	43 317	36 535	38 012	36 442	40 049
pod zahraniční	51 647	63 206	65 738	74 533	74 563
kontrolou					
Nákladové úroky (URO)	25 741	20 222	17 468	19 743	16 908
Z toho: veřejné podniky	4 069	3 349	3 021	4 860	2 017
národní soukromé	10 931	6 530	5 437	5 064	5 066
pod zahraniční	10 737	10 335	9 007	9 811	9 818
kontrolou					
Zisk před zdaněním (EBT)	105 766	131 390	175 767	193 311	230 820
Z toho: veřejné podniky	16 140	23 052	22 209	25 760	39 693
národní soukromé	31 971	24 917	49 599	58 150	55 453

pod zahraniční kontrolou	57 612	83 261	103 766	109 180	135 450
Daň z příjmů (DAN)	39 392	47 195	52 850	57 309	61 285
Z toho: veřejné podniky	5 468	7 525	6 392	7 177	9 889
národní soukromé	13 813	10 905	15 469	16 521	15 243
pod zahraniční kontrolou	20 090	28 714	30 934	35 552	36 099
Zisk po zdanění (EAT)	66 374	84 195	122 917	136 003	169 534
Z toho: veřejné podniky	10 672	15 527	15 817	18 583	29 804
národní soukromé	18 159	14 012	34 129	41 629	40 210
pod zahraniční kontrolou	37 522	54 547	72 832	75 627	99 351

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

Ke sledování změn struktury aktiv, kapitálu a vytvořených zisků v čase je využito metody vertikální analýzy, v níž se stanoví procentní podíl sledovaných komponent na hodnotě celkových aktiv (kapitálu) resp. celkových výnosů (= 100 %) v jednotlivých letech (Brealey, Myers 1988).

Základním nástrojem analýzy jsou klasické poměrové ukazatele (Bobáková 2006, Damodaran, 2000) vypočtené za jednotlivé sektory a vztažené k hodnotám za průmysl jako celek. Jde o vybrané ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity:

Rentabilita vlastního kapitálu¹ $ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$,

Rentabilita celkových aktiv² $ROA = EBIT / \text{celková aktiva}$,

Rentabilita celkových výnosů = $EBIT / \text{výnosy}$,

Obrat celkových aktiv = $\text{výnosy} / \text{celková aktiva}$,

Finanční páka = $\text{celková aktiva} / \text{vlastní kapitál}$,

Úroková redukce = $EBT^3 / EBIT$,

Daňová redukce = EAT^4 / EBT ,

Celková zadluženost = $\text{cizí kapitál} / \text{kapitál}$,

Běžná likvidita = $\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}$,

Pohotová likvidita = $\text{pohledávky} + \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé úvěry}$,

Okamžitá likvidita = $\text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}$.

Výnosnost vlastního kapitálu průmyslových podniků podle tří institucionálních sektorů je blíže zkoumána pomocí pyramidového rozkladu Du Pontových rovnic (Zalai 2001) jak znázorňuje schéma na obrázku 1. Z obrázku vyplývá, že změnu výnosnosti pro vlastníky ovlivňují přímo faktory na první úrovni rozkladu tj.:

- produkční síla (ROA),

¹ Angl. Return on Equity (ROE).

² Angl. Return on Assets (ROA).

³ Angl. Earnings Before Taxes (EBT).

⁴ Angl. Earnings After Taxes (EAT).

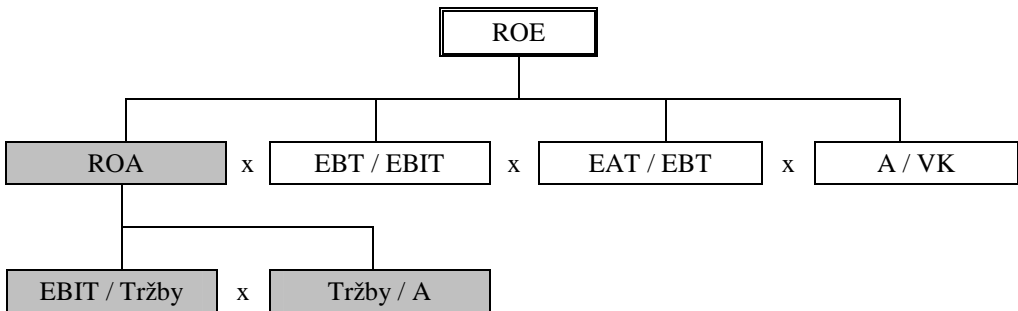
- obrat celkových aktiv,
- finanční páka,
- cena úplatných cizích zdrojů (úroková redukce),
- zatížení daní z příjmů (daňová redukce).

Ve druhé úrovni rozkladu ovlivňují tvorbu produkční síly:

- rentabilita výnosů vypočtená ze zisku před úroky a daněmi⁵,
- obrat celkových aktiv.

Obrázek č. 1

Vliv faktorů na rentabilitu vlastního kapitálu (pyramidový rozklad)



Finanční stabilita je posuzována pomocí tří stupňů likvidity a vývoje podílu závazků po lhůtě splatnosti k výnosům.

Hlubší analýza vytvořené účetní přidané hodnoty umožňuje posoudit jaká část zůstává podniku na kapitálovou vybavenost (EAT a odpisy), jaký podíl je určen pro zaměstnance (vyplacené čisté mzdy), kolik získali věřitelé (nákladové úroky) a kolik je odváděno státu (daně a odvody na sociální a zdravotní pojištění). Obdobně z vývoje hrubého zisku (EBITU) a jeho dělení je zřejmé kolik zůstane podniku po odvodu podílu státu a věřitelům.

Kromě ukazatelů rentability je v analýze použit model INFA⁶, který umožňuje hodnotit faktory, ovlivňující tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Rovnice pro stanovení hodnoty alternativního nákladu na kapitál r_e má tvar

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

$$WAAC = rf + rLA + rp + rs$$

⁵ Angl. Earnings Before Interest and Taxes (EBIT).

⁶ Pyramidová ukazatelová soustava autorů Inky a Ivana Neumaierových zveřejněná na webových stránkách MPO ČR.

Kde:	WACC	= vážený náklad na kapitál (Weighted Average Capital Cost)
	UZ	= úplatné zdroje (VK + BU + O)
	A	= celková aktiva
	VK	= vlastní kapitál
	BU	= bankovní úvěry
	O	= dluhopisy
	d	= sadba daně z příjmů právnických osob
	U	= nákladové úroky
	r_f	= bezriziková sazba
	r_{LA}	= funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku
	r_p	= funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly
	r_s	= funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy

Ekonomická přidaná hodnota se pak určí z rovnice

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK$$

Rozdíl mezi ROE a r_e tzv. spread umožňuje odlišit podniky, které přináší hodnotu pro vlastníky od podniků, které ji naopak ničí. Metodika MPO ČR rozlišuje čtyři kategorie podniků:

- I. $ROE > r_e$ – podniky tvořící ekonomickou přidanou hodnotu,
- II. $r_e > ROE > r_f$ – podniky jsou stále rentabilní z pohledu vlastníků i když netvoří EVA,
- III. $r_f > ROE > 0$ – úroveň rentability vlastního kapitálu je u této kategorie velmi nízká,
- IV. $ROE < 0$ – podniky vykazují ztrátu z hospodaření a vysoký stupeň podnikatelského rizika.

K měření vývoje dluhové schopnosti podniků je použito spreadu ve tvaru ROA - i, který je-li kladný, umožňuje podnikům zapojovat cizí kapitál do svého financování. V tomto případě se projevuje pozitivní působení finanční páky (financial leverage), která zvedá (posiluje) podobně jako ve fyzice výdělkovou schopnost vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Je-li hodnota spreadu záporná působí finanční páka negativně. Věřitelé naopak preferují co nejnižší zadluženost, neboť větší podíl vlastního kapitálu (VK/A) znamená větší bezpečnostní polštář proti jejich ztrátám v případě likvidace podniku (Vlachynský, Královič, Markovič 2002).

2. Výsledky a diskuse

Výsledkem vertikální analýzy jsou změny ve struktuře aktiv, pasiv (kapitálu) a tokových veličin⁷ českých průmyslových podniků v období 2002 – 2006, které zachycují tabulky 2, 3 a 4.

Tabulka č. 2

Vývoj struktury aktiv českých průmyslových podniků podle institucionálních sektorů

Položka aktiv (v %)	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek (DM)	58,36	58,96	60,59	60,20	58,94
Z toho: veřejné podniky	74,99	82,83	80,57	88,08	85,26
národní soukromé	57,07	58,29	57,63	55,92	55,12
pod zahraniční kontrolou	51,90	54,50	52,82	54,03	53,17
Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	6,57	5,33	6,85	9,94	14,04
Z toho: veřejné podniky	6,81	17,12	19,32	21,81	26,40
národní soukromé	6,93	5,90	7,71	8,43	11,17
pod zahraniční kontrolou	6,05	4,41	3,91	7,08	12,05
Oběžná aktiva (OA)	34,63	39,28	40,77	39,00	40,11
Z toho: veřejné podniky	19,83	16,74	19,04	11,63	14,43
národní soukromé	34,26	40,13	41,50	43,29	44,10
pod zahraniční kontrolou	42,14	42,81	45,73	45,00	45,57
Zásoby (ZAS)	11,10	10,56	11,29	11,33	11,13
Z toho: veřejné podniky	7,44	6,31	5,85	1,94	1,88
národní soukromé	11,69	12,12	12,62	12,84	12,67
pod zahraniční kontrolou	12,17	10,93	12,12	13,35	13,01
Pohledávky (POH)	18,54	22,66	23,77	21,92	23,39
Z toho: veřejné podniky	7,00	6,42	8,85	5,29	5,29
národní soukromé	17,18	21,51	22,32	23,45	22,26
pod zahraniční kontrolou	25,63	25,53	27,90	26,32	27,87
Finanční majetek (FIN)	4,99	6,02	5,89	5,76	6,60
Z toho: veřejné podniky	5,38	4,01	4,56	4,40	7,26
národní soukromé	5,39	6,50	6,52	7,01	9,16
pod zahraniční kontrolou	4,34	6,31	5,71	5,34	4,69
Pohledávky po lhůtě splatnosti (POS)	3,91	3,77	3,55	3,03	2,99
Z toho: veřejné podniky	1,41	0,92	0,93	0,38	0,33
národní soukromé	4,96	4,93	4,51	4,23	4,27
pod zahraniční kontrolou	3,86	3,92	3,71	3,04	2,96

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

⁷ Jde o vybrané položky nákladů a výsledků hospodaření, které jsou zveřejňovány ve výkazu zisku a ztráty podniků (výkazu Z/Z).

Charakteristickým rysem českého průmyslu je vyšší vybavenost fixními aktivy, zejména v sektoru veřejných podniků, mezi něž je začleněn např. ČEZ. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán u dlouhodobého finančního majetku a oběžných aktiv, obzvláště u pohledávek. Pozitivním signálem je postupné snižování objemu pohledávek po splatnosti.

Tabulka č. 3

Vývoj struktury kapitálu českých průmyslových podniků podle institucionálních sektorů

Položka kapitálu (v %)	2002	2003	2004	2005	2006
Vlastní kapitál (VK)	49,82	52,11	54,20	54,08	53,89
Z toho: veřejné podniky	62,76	65,80	67,62	64,74	64,01
národní soukromé	49,01	53,03	54,57	56,85	53,77
pod zahraniční kontrolou	44,56	46,10	48,91	48,61	50,76
Cizí kapitál (CK)	50,18	47,99	45,89	45,92	46,11
Z toho: veřejné podniky	37,24	34,38	32,39	35,26	35,99
národní soukromé	50,99	46,97	45,54	43,15	46,23
pod zahraniční kontrolou	55,44	53,90	51,07	51,39	49,24
Rezervy (REZ)	5,29	4,82	4,44	4,62	4,64
Z toho: veřejné podniky	9,25	9,10	8,11	10,68	10,04
národní soukromé	3,73	3,52	2,80	3,74	3,49
pod zahraniční kontrolou	5,19	4,10	4,23	3,25	3,71
Dlouhodobé závazky (DZV)	7,48	8,05	8,18	6,84	7,87
Z toho: veřejné podniky	10,20	4,77	14,01	10,64	15,56
národní soukromé	5,77	7,08	5,25	4,45	5,72
pod zahraniční kontrolou	8,17	9,95	8,14	7,26	6,88
Bankovní úvěry (BU)	11,80	16,95	14,31	12,11	12,26
Z toho: veřejné podniky	7,83	17,84	6,13	4,27	2,62
národní soukromé	15,44	15,20	16,43	13,01	14,42
pod zahraniční kontrolou	9,49	17,86	14,57	14,05	13,84
Krátkodobé závazky (KZV)	22,37	21,11	22,33	21,10	19,77
Z toho: veřejné podniky	8,55	8,52	6,42	9,35	7,61
národní soukromé	23,22	22,00	24,02	21,52	20,57
pod zahraniční kontrolou	28,00	25,11	26,93	24,67	23,09
Závazky po lhůtě splatnosti (ZPS)	2,95	2,30	2,35	2,00	2,01
Z toho: veřejné podniky	1,02	0,21	0,12	0,06	0,07
národní soukromé	3,76	3,32	3,50	2,71	2,87
pod zahraniční kontrolou	2,93	2,34	2,11	2,14	2,05
Úplatné zdroje (UPL)	61,61	66,10	64,89	67,73	67,86
Z toho: veřejné podniky	70,59	79,73	73,78	75,27	74,55
národní soukromé	64,45	67,21	67,43	70,10	68,35
pod zahraniční kontrolou	54,05	60,00	59,77	63,57	65,41

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

Objem vlastního kapitálu se mírně zvyšuje nad úroveň 50 % na úkor cizího kapitálu. Krátkodobé závazky zejména z obchodních vztahů převyšují nad

dlouhodobými. Od finančních institucí si nejméně půjčují podniky veřejného sektoru. Závazky po lhůtě splatnosti v průměru se snížily na 2,01 %.

Tabulka č. 4

Vývoj struktury výkazu Z/Z českých průmyslových podniků podle institucionálních sektorů

Položka výkazu Z/Z (v %)	2002	2003	2004	2005	2006
Náklady celkem (NAK)	95,05	94,21	93,11	93,60	93,03
Z toho: veřejné podniky	91,22	85,93	87,53	81,91	77,63
národní soukromé	96,71	97,10	94,72	94,59	94,96
pod zahraniční kontrolou	94,11	93,44	92,86	93,94	93,34
Účetní přidaná hodnota (UPH)	21,24	22,41	22,28	20,99	20,54
Z toho: veřejné podniky	23,82	28,32	30,93	42,83	41,45
národní soukromé	20,65	21,89	21,84	17,90	17,71
pod zahraniční kontrolou	21,35	22,11	21,62	17,34	17,09
Mzdové náklady (MZD)	7,84	7,71	7,12	6,71	6,49
Z toho: veřejné podniky	6,53	6,00	5,86	6,40	5,47
národní soukromé	9,25	9,60	8,83	8,27	8,35
pod zahraniční kontrolou	6,68	6,63	6,20	5,79	5,56
Sociální a zdravotní pojištění (POJ)	2,94	2,92	2,83	2,60	2,57
Z toho: veřejné podniky	2,39	2,33	2,43	2,99	2,42
národní soukromé	3,47	3,77	3,40	3,23	3,28
pod zahraniční kontrolou	2,51	2,50	2,42	2,20	2,20
Odpisy dlouhodobého majetku (ODP)	5,26	5,22	4,86	4,36	4,13
Z toho: veřejné podniky	9,46	11,80	11,12	14,46	3,87
národní soukromé	4,45	4,31	4,13	3,39	3,66
pod zahraniční kontrolou	5,28	5,04	4,55	4,14	7,11
Zisk před daněmi a úroky (EBIT)	6,15	6,65	7,53	7,05	7,48
Z toho: veřejné podniky	10,99	16,18	14,17	21,50	23,51
národní soukromé	4,41	3,71	5,87	5,88	5,50
pod zahraniční kontrolou	6,98	7,38	7,78	6,61	7,15
Nákladové úroky (URO)	1,20	0,96	0,77	0,65	0,51
Z toho: veřejné podniky	2,21	2,10	1,72	3,41	1,14
národní soukromé	1,12	0,82	0,66	0,47	0,46
pod zahraniční kontrolou	1,10	0,84	0,63	0,54	0,48
Zisk před zdaněním (EBT)	4,95	5,80	6,93	6,40	6,97
Z toho: veřejné podniky	8,78	14,12	12,52	18,09	22,37
národní soukromé	3,29	2,93	5,30	5,41	5,04
pod zahraniční kontrolou	5,89	6,62	7,24	6,06	6,66
Daň z příjmů (DAN)					
Z toho: veřejné podniky	1,84	2,10	2,11	1,90	1,85
národní soukromé	2,97	4,61	3,62	5,04	5,57
pod zahraniční kontrolou	1,42	1,32	1,70	1,54	1,39
kontrolou	2,05	2,30	2,14	1,86	1,78

Zisk po zdanění (EAT)	3,11	3,73	4,82	5,53	6,27
Z toho: veřejné podniky	5,81	9,54	8,95	4,66	6,91
národní soukromé	1,87	1,71	3,66	4,91	4,43
pod zahraniční kontrolou	3,83	4,32	5,01	6,25	7,29

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

Nákladová náročnost se v průběhu sledovaného období snížila o 2 %, na čemž se podílely jak mzdové náklady včetně odvodů zdravotního i sociálního pojištění tak i odpisy dlouhodobého majetku. Růstovou tendenci lze zaznamenat u produkční síly, zisku před daněmi i čistého zisku jako důsledek efektivnější produkce i snižování úrokového a daňového zatížení českých průmyslových podniků. Podle sektorového členění největší dynamiku v dosahovaných výsledcích hospodaření vykazovaly podniky veřejného sektoru.

Analýza poměrových ukazatelů poskytuje přehled o výnosnosti aktiv, finanční stabilitě a finančním zatížení podniků podle institucionálních sektorů. Výsledky analýzy jsou shrnuty do tabulky 5.

Tabulka č. 5

Vývoj poměrových ukazatelů českých průmyslových podniků podle institucionálních sektorů

Poměrový ukazatel (v %)	2002	2003	2004	2005	2006
ROE (průmysl celkem)	6,91	8,01	10,77	10,23	11,63
Z toho: veřejné podniky	4,84	6,64	6,45	7,19	10,79
národní soukromé	4,39	3,69	8,38	8,64	8,24
pod zahraniční kontrolou	11,53	12,48	14,91	12,86	14,35
ROA (průmysl celkem)	6,82	7,50	9,16	8,67	9,16
Z toho: veřejné podniky	5,76	7,41	6,96	7,67	9,67
národní soukromé	5,08	4,39	7,36	7,46	6,67
pod zahraniční kontrolou	9,36	9,88	11,30	9,84	10,65
Rentabilita výnosů (průmysl celkem)	6,15	6,65	7,53	7,05	7,48
Z toho: veřejné podniky	10,99	16,19	14,17	21,50	23,51
národní soukromé	4,41	3,71	5,88	5,88	5,50
pod zahraniční kontrolou	6,98	7,38	7,78	6,61	7,15
Obrat aktiv (průmysl celkem)	1,11	1,13	1,22	1,23	1,23
Z toho: veřejné podniky	0,52	0,46	0,49	0,36	0,41
národní soukromé	1,15	1,18	1,25	1,27	1,21
pod zahraniční kontrolou	1,34	1,34	1,45	1,49	1,49
Finanční páka (průmysl celkem)	2,01	1,92	1,85	1,85	1,85
Z toho: veřejné podniky	1,59	1,52	1,48	1,54	1,56
národní soukromé	2,04	1,88	1,84	1,76	1,86
pod zahraniční kontrolou	2,24	2,17	2,04	2,06	1,97
Úroková redukce (průmysl celkem)	80,43	86,66	90,96	90,73	93,17
Z toho: veřejné podniky	79,86	87,31	88,03	84,12	95,16
národní soukromé	74,52	79,23	90,12	91,98	91,63
pod zahraniční kontrolou	84,29	88,96	92,01	91,75	93,24
Daňová redukce (průmysl celkem)	62,75	64,08	69,93	70,35	73,45
Z toho: veřejné podniky	66,12	67,35	71,22	72,14	75,08

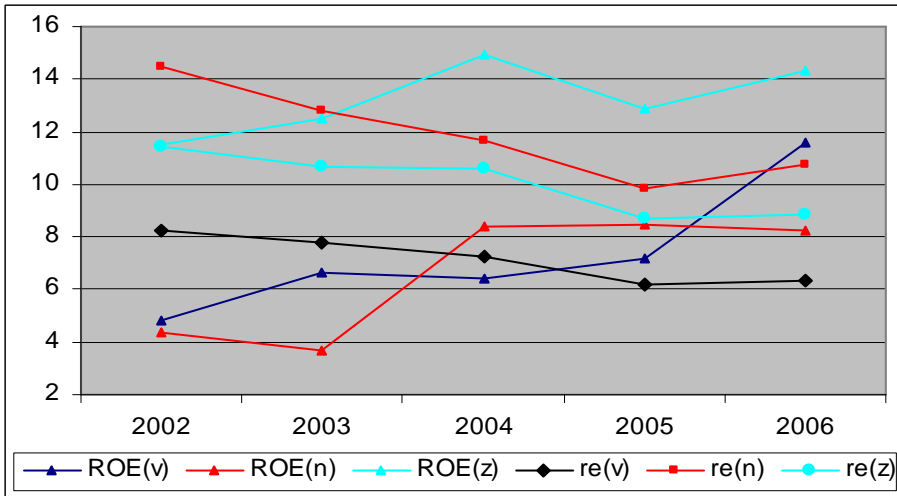
národní soukromé	56,80	56,23	68,81	71,59	72,51
pod zahraniční kontrolou	65,13	65,51	70,19	69,27	73,35
Celková zadluženost (průmysl celkem)	50,18	47,99	45,89	45,92	46,11
Z toho: veřejné podniky	37,24	34,38	32,39	35,26	35,99
národní soukromé	50,99	46,97	45,54	43,15	46,23
pod zahraniční kontrolou	55,44	53,90	51,07	51,39	49,24
Běžná likvidita (průmysl celkem)	1,19	1,35	1,51	1,41	1,55
Z toho: veřejné podniky	1,70	1,19	2,42	1,01	1,66
národní soukromé	1,05	1,24	1,33	1,59	1,59
pod zahraniční kontrolou	1,28	1,34	1,49	1,38	1,51
Pohotová likvidita (průmysl celkem)	0,81	0,99	1,09	0,99	1,12
Z toho: veřejné podniky	1,06	0,74	1,69	0,84	1,44
národní soukromé	0,69	0,86	0,92	1,12	1,14
pod zahraniční kontrolou	0,91	0,99	1,09	0,97	1,08
Okamžitá likvidita (průmysl celkem)	0,17	0,21	0,21	0,21	0,25
Z toho: veřejné podniky	0,46	0,29	0,57	0,38	0,84
národní soukromé	0,16	0,20	0,21	0,26	0,33
pod zahraniční kontrolou	0,13	0,20	0,19	0,16	0,15

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

Tabulka 5 potvrzuje pozitivní vývoj českého průmyslu ve sledovaném období ve všech finančních ukazatelích. Nejvyšší zisky generují aktiva i kapitál investovaný do podniků pod zahraniční kontrolou, jejichž podíl na celkových aktivech českých průmyslových podniků vzrostl z 37,9 % na 50,4 % a na výnosech dokonce z 45,8 % na 61,5 % (viz tabulku 1). Vynikající rentabilitu výnosů, likviditu a finanční stabilitu dosahují podniky veřejného sektoru. Abychom mohli posoudit zda průměrný podnik vytváří ekonomickou přidanou hodnotu je třeba vypočítat alternativní náklad na kapitál, který vyjadřuje očekávanou výnosnost investory vloženého kapitálu. K posouzení vhodnosti dalšího zapojování cizího kapitálu do financování podniku je zavedena úroková míra i , která představuje cenu vypůjčených peněz⁸. Vývoj spreadu tj. rozdílu mezi hodnotami indikátorů ROE a r_c v grafu č. 1 ukazuje postupné sblížení obou křivek až do oblasti tvorby přidané hodnoty, ve které již návratnost vlastního kapitálu překročila alternativní náklady na kapitál. Z grafu je zřejmé, že podniky pod zahraniční kontrolou tvoří ekonomickou přidanou hodnotu od počátku sledovaného období, veřejné podniky ji začaly vytvářet od roku 2005, zatímco soukromé národní podniky ji dosud netvoří.

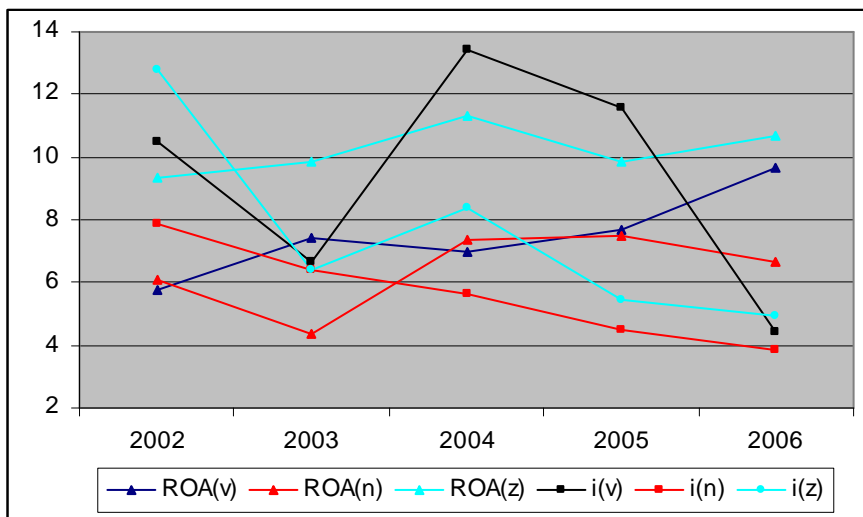
⁸ Úroková míra je vypočtena ze vztahu $i = \text{nákladové úroky} / (\text{BU} + \text{emitované dluhové cenné papíry})$.

Vývoj spreadu (ROE - r_c) podle institucionálních sektorů průmyslu



Spread mezi návratnostmi celkového kapitálu průměrného českého podniku a cenami cizího kapitálu znázorněný v grafu č. 2 vymezuje období, od něhož je pro podnik financování cizím než vlastním kapitálem tj. kdy platí nerovnost $ROA - i > 0$. Křivka návratnosti aktiv se u podniků ovládaných zahraničním kapitálem pohybuje od roku 2002 nad křivkou úrokové míry. Schopnost zapojovat vedle vlastního i cizí kapitál mají od roku 2004 rovněž podniky v národních rukou a podnikům veřejného sektoru se tato možnost otevírá od roku 2006.

Vývoj spreadu (ROA - i) podle institucionálních sektorů průmyslu



Analýza účetní přidané hodnoty a dělení EBITu podle institucionálních sektorů českého průmyslu je provedena tabulce 6.

Tabulka č. 6

Dělení účetní přidané hodnoty a EBITu průmyslových podniků podle institucionálních sektorů

Podíl podle sektorů (v %)	2002	2003	2004	2005	2006
Podíl pro stát z UPH	22,50	22,28	21,75	21,47	21,53
Z toho: veřejné podniky	27,52	24,47	19,51	18,35	18,89
národní soukromé	23,67	22,78	23,18	22,77	22,67
pod zahraniční kontrolou	21,36	21,50	21,20	21,69	21,60
Podíl pro věřitele z UPH	5,67	3,96	3,35	3,11	2,48
Z toho: veřejné podniky	9,29	7,24	5,49	7,80	2,69
národní soukromé	5,44	3,53	2,66	2,25	2,23
pod zahraniční kontrolou	5,14	3,69	2,97	2,83	2,60
Podíl pro zaměstnance z UPH	36,91	34,22	31,93	31,92	31,59
Z toho: veřejné podniky	27,39	21,19	18,75	14,64	12,93
národní soukromé	44,79	43,77	40,51	39,53	40,49
pod zahraniční kontrolou	31,28	29,90	29,61	30,08	29,92
Podíl pro podnik z UPH	34,92	39,54	43,27	43,53	44,40
Z toho: veřejné podniky	40,80	47,10	56,25	59,21	65,49
národní soukromé	16,10	29,92	39,65	35,43	34,61
pod zahraniční kontrolou	42,22	44,91	47,22	45,40	46,08
Podíl pro stát z EBITu	29,95	31,12	27,35	26,89	24,74

Z toho: veřejné podniky	27,05	28,50	25,33	23,44	23,71
národní soukromé	32,19	34,67	28,11	26,13	25,19
pod zahraniční kontrolou	29,39	30,68	27,44	29,88	24,85
Podíl pro věřitele z EBITu	19,57	13,34	9,04	9,26	6,82
Z toho: veřejné podniky	20,13	12,68	11,97	15,87	4,83
národní soukromé	25,48	20,76	9,88	8,01	8,37
pod zahraniční kontrolou	15,71	11,04	7,99	8,24	6,76
Podíl pro podnik z EBITu	50,48	55,54	63,61	63,85	68,44
Z toho: veřejné podniky	52,82	58,82	62,70	60,69	71,46
národní soukromé	42,33	44,57	62,01	65,86	66,44
pod zahraniční kontrolou	54,90	58,28	64,32	61,88	68,39

Zdroj: (MPO ČR, vlastní výpočty)

Jak vyplývá z tabulky 6 největší podíl z účetní přidané hodnoty zůstává podnikům veřejného sektoru, které si ponechávají více než 35 % vytvořené hodnoty. Nejrychlejší meziroční růst podílu zaznamenaly soukromé národní podniky. Rovněž z vyprodukovaného EBITu zůstává nejvyšší podíl podnikům veřejné sféry, které odvádí nejnižší podíly státu (daně a zákonné pojištění) i věřitelům (placené úroky).

Závěr

Provedená analýza potvrdila pozitivní vývoj českých průmyslových podniků dokumentovaný růstem tvorby ekonomické přidané hodnoty, na němž se podílel jako celek sektor podniků pod zahraniční kontrolou (po celé sledované období a od roku 2005 se k němu připojily i podniky veřejného sektoru. Akcelerátorem tohoto vývoje byly všechny faktory na první i druhé úrovni rozkladu Du Pontovy rovnice. Za nejvýznamnější lze považovat růst výkonnosti podniků a s tím související snižování nákladovosti produkce (Kislingerová, Neumaierová 2000) a uvolnění makroekonomické politiky, které se projevilo ve snížení daňového a úrokového zatížení.

Posílila se kapitálová vybavenost podniků a otevřela možnost většího zapojování cizího kapitálu do financování rozvojových investic. Podniky mohly vytvářet novou finanční strukturu v souladu s kapitálovou strukturou, aby po oddělení části zisku pro věřitele a stát zůstala hodnota pro jejich vlastní rozvoj (Sedláček 2006).

Klíčová slova

finanční analýza, podniky veřejného sektoru, soukromé národní podniky, podniky pod zahraniční kontrolou, rentabilita, daňová redukce, úroková redukce, cizí kapitál, vlastní kapitál, daň z příjmů, placené úroky, dělení účetní přidané hodnoty, ekonomická přidaná hodnota, finanční páka, zadluženost, likvidita

Literatura

1. BOBÁKOVÁ, V.: Finančné rozhodovanie podniku. Bratislava: Ekonom, 2006. ISBN 80-225-2167-1.
2. Brealey, R.A., Myers, S.C.: Principles of Corporate Finance. New York: Mc Graw-Hill, 1988. ISBN 0-0729-5723-9.
3. DAMODARAN, A.: Corporate Finance: Theory and Practice. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2000. ISBN 0-471-39220-0.
4. Kislingerová, E., Neumaierová, I.: Rozbor výkonnosti firmy (případové studie). Praha: VŠE, 2000. ISBN 80-245-0027-2.
5. VLACHYNSKÝ, K. – KRÁLOVIČ, J. – MARKOVIČ, P.: Finančný manažment. Bratislava: Iura edition 2002. ISBN 80-8904-717-1.
6. SEDLÁČEK, J.: Finanční zatížení firem. In: Slovenská ekonomika mýty a fakty o realite. [Medzinárodná konferencia.] Košice: PHF EU v Bratislave 2006, s. 529 – 539. ISBN 80-225-2217-1.
7. ZALAI, K.: Analýza rentability slovenských podnikov v rokoch 1996 - 2000. BIATEC, 9, 2001, č. 12, s. 6 – 9. ISSN 1335-0900.
8. www.mfcr.cz – Roční úrokové sazby a ceny kapitálového trhu.
9. www.mpo.cz – Agregované hodnoty z účetních výkazů podniků v působnosti MPO ČR.

Summary

This contribution examines the factors that influenced the financial development of the Czech industrial enterprises in period 2002-2006 in institutional (three-sector) classification. Financial situation of the enterprises is analyzed by the help of vertical analyses, pyramidal decomposition of Du Pont equations and indicator EVA. The analyses showed, that substantial share on a creation of economic value added in the common Czech industrial company have internal and external factors namely reducing costs, price of credit capital and legal entity income tax.

In the enterprise so remains better part of profit, which can be used on financing of development investments. The availability of capital enable enterprises switch on more debts to self financing.

Adresa autora

Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc.

Katedra financí

Masarykova univerzita

Ekonomicko správní fakulta

Lipová 41a, 602 00 Brno

Česká republika

Tel.: + 420 549 497 042

Fax.: + 420 549 491 720

E-mail: sedl@econ.muni.cz