

## BÁZE EKONOMICKÉ ANALÝZY ČESKÝCH PODNIKŮ

G. Chmelíková

**Došlo: 15. ledna 2010**

### Abstract

CHMELÍKOVÁ, G.: *Basis of economic analysis of Czech firms*. Acta univ. agric. et silvic. Mendel. Brun., 2010, LVIII, No. 3, pp. 79–84

When looking for connections between particular business's activities, theory of financial management uses pyramidal system of indicators. The effectiveness of this tool is based on the appropriate choice of the top indicator. Its decomposition enables to manage firm's processes from the bottommost organizational levels to the main firm's mission with respect to the connections between particular processes. The aim of this paper was to identify appropriate indicator, which corresponds with creation of firm's value and design its decomposition. To measure creation of firm's value it is nowadays very popular to use indicator Economic Value Added (EVA). Though from the theoretical point of view EVA is seen as a superior performance metric, the results of some empirical studies do not support this claim. That is why the information content of EVA was controlled in the concrete conditions of Czech Economy within this article. The results showed eligibility of using EVA in Czech firms and enabled to choose it as the top indicator in the pyramidal system. Ambition of further research is to design a complex of indicators offering a comprehensive economic view on the firm's performance.

economic analysis, pyramidal system of indicators, economic value added

K diagnostice ekonomické situace podniku jsou využívány ukazatele popisující stav jednotlivých činností v podniku. Doposud mezi těmito ukazateli převažovaly ukazatele finančního charakteru, které při svých výpočtech využívají datového zázemí hlavních účetních výkazů podniku. Souhrnný výstup těchto ukazatelů je běžně označován jako finanční analýza. Finanční analýza bývá zpravidla prováděna pomocí skupin ukazatelů, přičemž každá skupina vypovídá o určitém aspektu finančního hospodaření podniku. Často však bývá opomíjeno posuzování vzájemných souvislostí mezi ukazateli a také následné hledání příčin vývoje těchto ukazatelů, a to zejména dále, než umožňuje finanční charakter těchto ukazatelů. Bývá tak opomíjena analýza některých rozhodujících oblastí podnikové činnosti.

Teorie podnikové ekonomiky v této souvislosti zmiňuje nástroj ekonomické analýzy. Ekonomickou analýzou se podle Synka (2003) rozumí sledování určitého ekonomického celku, jeho rozklad na dílčí složky a jejich podrobnější zkoumání a hodnocení za účelem určit způsoby jejich zlepšení, a jejich opětovnou skladbu do upraveného celku s cílem

zlepšit jeho fungování a zvýšit jeho výkonnost. Ekonomická analýza se tedy nezužuje pouze na dnes převažující finanční analýzu, ale rozšiřuje ji o analýzu jednotlivých funkcí podniku jako je výroba, odbyt nebo lidské zdroje.

V současné praxi jsou ke komplexnímu hodnocení podniků zpravidla využívány tři typy ukazatelových soustav: paralelní soustavy, pyramidální soustavy a bonitní a bankrotní indexy. Paralelní soustavy ukazatelů vybírají ukazatele charakterizující jednotlivé oblasti činnosti podniku a koncentrují je do skupin. Výhodou tohoto přístupu je jeho bohaté teoretické pozadí a korespondence s funkční organizací podniku, nevýhodou naopak nízká propojenost jednotlivých prvků soustavy s následnou komplikovanou ucelenou interpretací jednotlivých výsledků analýzy. Výhodou bonitních a bankrotních indexů je jejich početní jednoduchost a datová nenáročnost, nevýhodou jejich hrubá vypovídací schopnost o výkonnosti analyzované firmy bez dodání informací o faktorech této výkonnosti. Výhodou pyramidové soustavy ukazatelů je především reflexe souvislostí mezi jednotlivými ukazateli soustavy s jasnou vazbou na zvolený syntetický ukazatel. Nevýhodou je

slabý teoretický podklad těchto soustav a poněkud náročnější požadavky na znalosti analytika. Neu-maierová (2008) uvádí, že z hlediska koncepce přístupu jsou v současné praxi preferovány paralelní ukazatelové soustavy, ačkoliv pro současnost, která se v důsledku globalizace vyznačuje vysokou mírou dynamické komplexity, je nejvíce vyhovující koncepce systému ukazatelů s charakterem pyramidy. Pyramidovou soustavu indikátorů finanční výkonnosti používá v praxi pro zdánlivou složitost a pracnost málokdo. Přesto právě koncepce pyramidy je s novým charakterem prostředí nejvíce kompatibilní, protože jejím těžištěm je postižení souvislostí jednotlivých indikátorů. Na rozdíl od paralelní soustavy ukazatelů tak při hodnocení výkonnosti podniku nehrozí, že nebudou postiženy hlavní souvislosti ovlivňující tuto výkonnost. *Cílem tohoto příspěvku je proto položit metodologický základ pro ekonomickou analýzu podniků v podmínkách českého hospodářství postavenou na systému pyramidálního rozboru. Výstupem tohoto příspěvku tak bude identifikace vhodného syntetického ukazatele pro následnou ekonomickou analýzu a jeho hlavních faktorů.*

### VOLBA SYNTETICKÉHO UKAZATELE PRO EKONOMICKOU ANALÝZU

Ekonomická analýza má více uživatelů. Od vlastníků a manažerů podniku, přes státní orgány, věřitele, až po potencionální investory. Předmětem zájmu každé z těchto skupin uživatelů mohou být různé oblasti ekonomické analýzy. Před samotnou konstrukcí soustavy ukazatelů vhodných pro ekonomickou analýzu je proto třeba specifikovat primární skupinu jejích uživatelů. Z pohledu teorie podnikové ekonomiky mají při řízení firmy nejzásadnější vliv její vlastníci. Jsou to vlastníci, kdo firmu zakládá, rozhoduje o její struktuře, podílí se na zisku generovaném společností a v neposlední řadě nese největší riziko spojené s podnikáním firmy.

Z pohledu vlastníků je cílovým bodem chování firmy dlouhodobá maximalizace její hodnoty. Maximalizace hodnoty má za následek růst bohatství vlastníků firmy. Pro řízení firmy v souladu s uvedeným tvrzením je ovšem nutné toto kritérium operacionalizovat. Je třeba najít nástroj, který z praktického hlediska umožňuje sledovat toto krité-

rium, který umožní procesy v podniku řídit tak, aby bylo dosaženo uvedeného cíle. Finanční analýza pro hodnocení výkonnosti tradičně nabízí různé úrovně hospodářských výsledků a z nich odvozené ukazatele rentability (zejména rentabilitu vlastního kapitálu ROE a rentabilitu celkového vloženého kapitálu ROA). Slabina těchto tradičních ukazatelů ovšem spočívá v jejich neschopnosti zohledňovat jak rizikovost firmy, tak abstrahovat od mimořádných událostí v hospodaření podniku.

V poslední době se při hodnocení výkonnosti firm začal používat nově konstruovaný ukazatel, který výše uvedenými „neduh“ netrpí. Jedná se o ukazatel označovaný jako ekonomická přidaná hodnota (EVA). Koncept EVA ukládá manažerům maximalizovat rozdíl mezi rentabilitou vloženého kapitálu a použitými náklady na tento kapitál. Právě přijetí tohoto konceptu je spojováno s očekáváním růstu efektivnosti alokace zdrojů a následným zvyšováním akcionářské hodnoty. Ukazatel je definován jako rozdíl mezi ziskem z operativní činnosti podniku a jeho kapitálovými náklady. Popisuje tak schopnost podniku dosahovat ekonomického zisku. Na rozdíl od tradičních ukazatelů finančního řízení koncipovaných na účetní bázi nabízí EVA možnost reflexe skutečných nákladů vynaložených na podnikání.

Základní podoba vzorce pro výpočet ukazatele EVA je:

$$EVA = NOPAT - \text{Kapitál} * WACC, \quad (1)$$

kde:

*NOPAT* ..... zisk z operativní činnosti podniku po dani (Net Operating Profit After Taxes),

*Kapitál* ..... kapitál vázaný v čistých operativních aktivech (NOA – Net Operating Assets), která slouží operativní činnosti podniku,

*WACC* ..... průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)<sup>1</sup>

(Zdroj: Maříková, P., Mařík, M.; 2005)

Veličiny, které jsou používány pro výpočet ukazatele EVA, není možné přímo vyčíst z účetních výkazů. Pro jejich získání je nutné provést konverzi účetních dat. Autory ukazatele byl vypracován seznam úprav účetních dat, který byl později specifi-

1 Náklady na kapitál v modelu EVA určují minimální rentabilitu celkového vloženého kapitálu. Jsou počítány jako průměrné vážené náklady na kapitál za využití tradičního vzorce:

$$WACC = k_e E/V + k_d D/V (1 - TR), \quad (2)$$

kde:

*D/V* ..... je poměr dluhu k celkové hodnotě firmy,

*E/V* ..... je poměr vlastního jmění k celkové hodnotě firmy a je roven  $1 - D/V$ ,

*k<sub>e</sub>* ..... je požadovaná míra výnosnosti vlastního kapitálu,

*k<sub>d</sub>* ..... je požadovaná úroková míra dluhu,

*TR* ..... je daňová sazba,

*WACC* ..... vážený průměr nákladů na kapitál.

Při určování požadované míry výnosnosti vlastního kapitálu je třeba na tuto hodnotu pohlížet jako na alternativní výnos investovaného kapitálu při stejné výši celkového rizika. Požadovaná výnosnost by měla zahrnovat odměnu za odklad spotřeby a odměnu za výši přijatého rizika – jak obchodního, tak finančního.

kován i pro český účetní systém. Koncept EVA pracuje výhradně s veličinami vztahujícími se k operativní činnosti podniku. Pojem operativní se v našem účetnictví blíží pojmu provozní, ale může vykazovat některé věcné rozdíly oproti účetnímu provoznímu hospodářskému výsledku, tak jak jej pojímá účetní systém České republiky. Podle Maříkové (2005) je za operativní činnost považována ta část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Za neoperativní činnost bývají považovány všechny ty, které nejsou nezbytné pro výkon základní podnikatelské činnosti. Příkladem může být investování dočasně volných peněz do cenných papírů nebo obchodování s dočasně volnými pozemky podniku – běžně se tedy může stát, že některý výnos ve výsledovce vykázaný jako provozní ve skutečnosti nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností.

Ukazatel EVA není novým objevem. Ekonomická teorie i praxe již dlouho pracuje s výkonnostním ukazatelem reziduální zisk, který je definovaný jako rozdíl mezi ziskem z operativní činnosti a náklady na kapitál. EVA je pouze variací tohoto ukazatele s přesně definovanými úpravami použitého zisku a kapitálu. Ukazatel vznikl na počátku devadesátých let minulého století v Stern Stewart Management Services v New Yorku, je předmětem vlastnictví této konzultační firmy a přinesl velkou popularitu konceptu reziduálního zisku ve všech jeho podobách. Od okamžiku jeho zveřejnění a následné propagace se tvorba ekonomické přidané hodnoty stala ekonomickým cílem mnoha korporací.

### **Vhodnost používání ukazatele ekonomická přidaná hodnota v podmínkách českého průmyslu**

Ačkoli panuje poměrně široká shoda, že z teoretického hlediska EVA překonává tradiční výkonnostní ukazatele, závěry některých empirických studií neprokázaly exkluzivní postavení ukazatele EVA, tak jak jej proklamují Stern Stewart Management Services. V posledním uplynulém desetiletí bylo vypracováno několik empirických studií, které na vzorku firem z různých oborů činnosti, operujících v podmínkách vyspělých tržních ekonomik, posuzovaly vypovídací schopnost ukazatele EVA ve vztahu k růstu bohatství vlastníků (Např. Biddle, Bowen, Wallace, 1996; Kramer, Pushner, 1997; nebo Turvey, Lake, Duren a Sparling, 2000). Jednotlivé studie si většinou kladly za cíl ukázat, že ukazatel EVA má v daných podmínkách užší vztah k tvorbě hodnoty firmy než tradiční ukazatele finanční analýzy. Výsledky většiny studií dopadly v neprospěch ukazatele ekonomická přidaná hodnota.

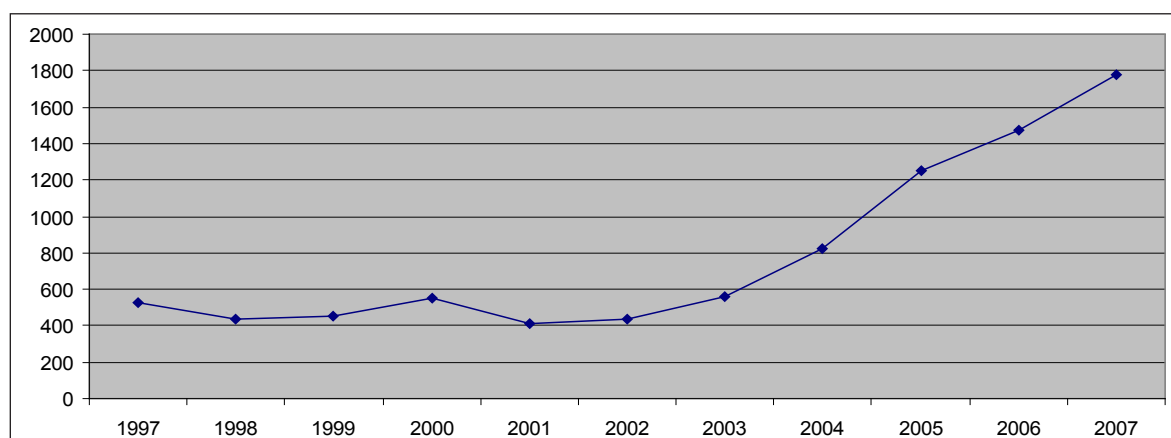
Podle stoupenců tohoto ukazatele existuje statisticky prokazatelná vazba mezi hodnotou ukazatele EVA a schopností firmy vytvářet akcionářské bohatství. Tvorbu akcionářského bohatství se přitom rozumějí příjmy vlastníků firmy plynoucí z vlastnictví akcií nebo jiných forem podílů na vlastním kapitálu. Autoři ukazatele Stern Stewart Management Services jej označují jako nejlepší nástroj pro měření

tvorby hodnoty firmy: "EVA vybočuje z řady ukazatelů jako nejlepší jednoduchý ukazatel pro měření tvorby akcionářského bohatství" (Stewart, 1994). Otázkou zůstává, zda tato prohlášení jsou platná i v konkrétních podmínkách českého hospodářství.

Z pohledu vlastníka kontrolujícího práci manažera prostřednictvím ukazatele EVA je klíčovou otázkou, zda sledování ukazatele EVA skutečně vede k tvorbě akcionářské hodnoty. Odpovědí na tuto otázku může být průzkum vzájemného vztahu mezi ukazatelem EVA a chováním kapitálového trhu právě v konkrétních podmínkách analyzované ekonomiky. Jednou z nejčastěji proklamovaných vlastností ukazatele EVA je jeho schopnost informovat vlastníky o úspěchu firmy ve tvorbě akcionářského bohatství. Z hlediska této charakteristiky se jako nejvíce přínosné jeví srovnání s některým z ukazatelů výkonnosti kapitálového trhu, které tvorbu akcionářské hodnoty odráží. Situace, kdy je vývoj těchto veličin pozitivně korelovan, poukazuje na skutečnost, že ekonomická přidaná hodnota se v konkrétních zkoumaných podmínkách vyvíjí stejně jako obecná schopnost firem vytvářet bohatství akcionářů. Za takových okolností jsou potom vytvořeny předpoklady pro využívání ukazatele EVA jako hodnotícího kritéria výkonnosti firmy ve vztahu k jejím vlastníkům.

Ukazatelem vývoje kapitálového trhu jako celku je burzovní index. Burzovní index slouží ke sledování vývoje trhu v čase a analýze jeho vývojových tendencí. Protože burzovní index odráží jak současný stav vývoje trhu, tak i dlouhodobý vývoj trhu s jeho tendencemi, lze jej také použít jako určité měřítko úspěšnosti dlouhodobého vývoje tržního portfolia z hlediska výnosů. Právě tato vlastnost burzovního indexu je stěžejní pro jeho srovnání s ukazatelem EVA. Oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha je v současné době Index PX, který je nástupcem nejstaršího indexu burzy PX 50. Hodnoty indexu PX jsou uváděny v denní frekvenci, což zneumožňuje porovnání s ukazatelem EVA, který je uváděn v souladu s účetními výkazy na roční bázi. Z tohoto důvodu je nutné provést úpravu indexu a charakterizovat výkonnost kapitálového trhu souhrnně pro celý rok. Jako nejvhodnější se jeví prostý aritmetický průměr. Graf č. 1 zachycuje vývoj průměrných indexů PX v jednotlivých sledovaných letech. Nevýhodou použití indexu PX pro srovnání s ukazatelem EVA je skutečnost, že se jedná o cenový index, který nezohledňuje výplatu dividend. Dividendy přitom tvoří jeden ze zdrojů tvorby akcionářské hodnoty. Při porovnávání vývoje obou veličin bude tedy hledána pouze schopnost ukazatele EVA popisovat tvorbu akcionářské hodnoty determinovanou cenovými změnami akcií.

Pro porovnávání vývoje výkonnosti kapitálového trhu s vývojem ukazatele EVA je využito informačních zdrojů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které ve své zprávě "Finanční analýza průmyslu a stavebnictví" sleduje mimo jiné tvorbu ekonomické přidané hodnoty a provádí její následnou analýzu. Tvorba ekonomické přidané hodnoty je sledována za jednotlivá odvětví průmyslu i jednotlivé



1: Vývoj indexu PX v letech 1997–2007

1: Development of index PX in years 1997–2007

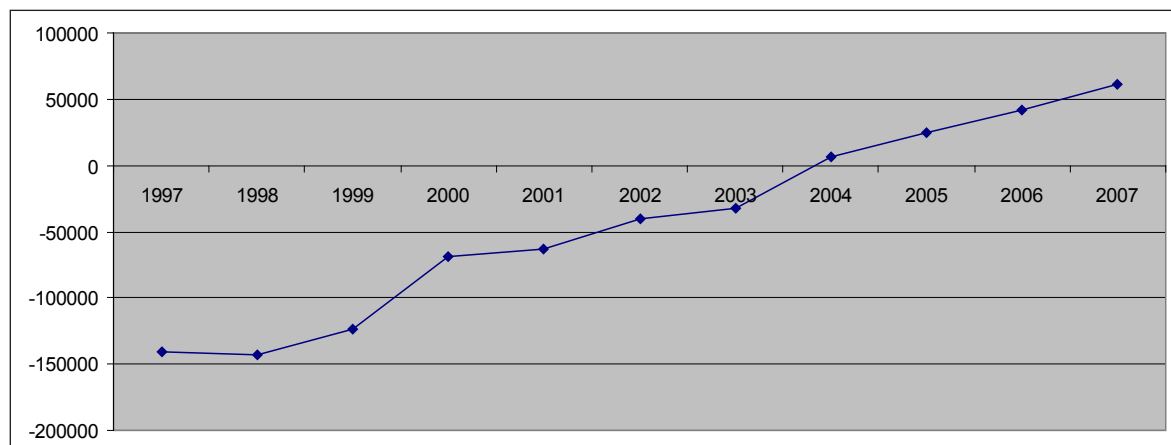
institucionální sektory. Jedná se o poměrně rozsáhlou analýzu, neboť podniky ve zkoumaném vzorku pokrývají ve všech zkoumaných obdobích více než 90 % všech výnosů odvětví. Jelikož analýza zahrnuje pouze existující ekonomické subjekty, počet podniků ve vzorku je nestálý. Nestálost počtu analyzovaných podniků neumožňuje pozorovat přesný vývoj absolutní vytvořené ekonomické přidané hodnoty. Nicméně vzhledem k nízké variabilitě tohoto počtu je možné pozorovat alespoň trend ve vývoji tohoto ukazatele. Navíc při výpočtu samotného ukazatele EVA je vždy nutné nějakým způsobem aproximovat náklady na kapitál (ať už využitím informací kapitálového trhu, nebo nějakým jiným modelem), což samo o sobě determinuje omezenou spolehlivost absolutních hodnot zkoumaného ukazatele a vybízí spíše ke sledování trendů v jeho vývoji než jeho dosažených absolutních hodnot. Graf č. 2 zachycuje vývoj celkové vytvořené ekonomické přidané hodnoty v průmyslu a stavebnictví České republiky.

Z grafů č. 1 a č. 2 je patrná úzká souvislost mezi vývojem akciového trhu a vývojem tvorby ekonomické přidané hodnoty. Tento fakt dokumentuje i výše korelačního koeficientu mezi oběma veličinami, který dosahuje hodnoty  $R^2 = 0,83$ . Vysoká hodnota kore-

lačního koeficientu tak nahrává tvrzení stoupenců ukazatele EVA, že se jedná o jeden z nejlepších ukazatelů pro měření a kontrolu tvorby akcionářské hodnoty. Vzhledem k provedené empirické verifikaci vypovídací schopnosti ukazatele v českém prostředí je tedy možné tento závěr doporučit i v konkrétních podmínkách české ekonomiky a zvolit ukazatel EVA báží pro následnou ekonomickou analýzu podniků. Tento závěr je podporován i výsledkem empirické studie, věnované ověřování vypovídací schopnosti EVA mezi českými potravinářskými podniky (viz Chmelíková, 2007).

### NÁVRH ROZKLADU SYNTETICKÉHO UKAZATELE EVA

Rozdíl mezi ekonomickou a tradiční finanční analýzou lze spatřovat v širší pojetí těchto analýz. Na rozdíl od finanční analýzy, jež pracuje převážně se základními účetními výkazy, čerpá ekonomická analýza i za hranicemi rozvahy a výsledovky zejména ze zdrojů manažerského účetnictví. Rozšíření datové základny tak umožňuje analyzovat i ty činnosti podniku, které běžně stojí mimo zájem finanční analýzy. Jak již bylo uvedeno, jedná se zejména o ob-



2: Celková ekonomická přidaná hodnota v průmyslu a stavebnictví v letech 1997–2007 (v mil. Kč)

2: Total economic value added in the industry and building industry in years 1997–2007 (in millions Czech crowns)



lasti výroby, odbytu nebo například lidského kapitálu. Při konstrukci soustavy ukazatelů ekonomické analýzy bude proto brán ohled na vhodnost zapracování ukazatelů analyzujících oblasti běžně stojící nad rámcem finanční analýzy.

Základním principem pyramidové soustavy je rozklad vrcholového ukazatele za účelem identifikace a kvantifikace vlivu jeho jednotlivých činitelů. Vazby mezi jednotlivými ukazateli jsou zachyceny jako matematické rovnice, celá pyramida je tedy tvořena soustavou rovnic. Identifikace intenzity vlivu jednotlivých faktorů působících na agregovaný ukazatel pak umožňuje efektivnější řízení tohoto ukazatele. Při konstrukci pyramidálního rozkladu ukazatele EVA je z interpretačních důvodů vhodné provést úpravu základního vyjádření ukazatele EVA. Podle rovnice (1) je ekonomický zisk podniku determinován výší vytvořeného hospodářského výsledku sníženého o náklady za držení kapitálu nutného k vytvoření tohoto výsledku. Při hledání faktorů působících na tvorbu ekonomické přidané hodnoty bude vhodné pracovat s ukazatelem, jenž svou konstrukcí patří do skupiny ukazatelů rentability. Pro tuto skupinu ukazatelů je typický tvar poměru zisku a jemu odpovídajícímu kapitálu. Pokud vytvořený hospodářský výsledek NOPAT poměříme s investovaným kapitálem, získáme vztah, který bývá označován jako operační rentabilita nebo také rentabilita čistých provozně potřebných aktiv (Maříková, 2005):

$$ROIC = NOPAT / \text{Kapitál}, \quad (3)$$

kde ROIC je operační rentabilita (Return On Invested Capital).

Dosažením rovnice (3) do rovnice (1) dostaneme alternativní vyjádření ukazatele EVA:

$$EVA = (ROIC - WACC) * \text{Kapitál}, \quad (4)$$

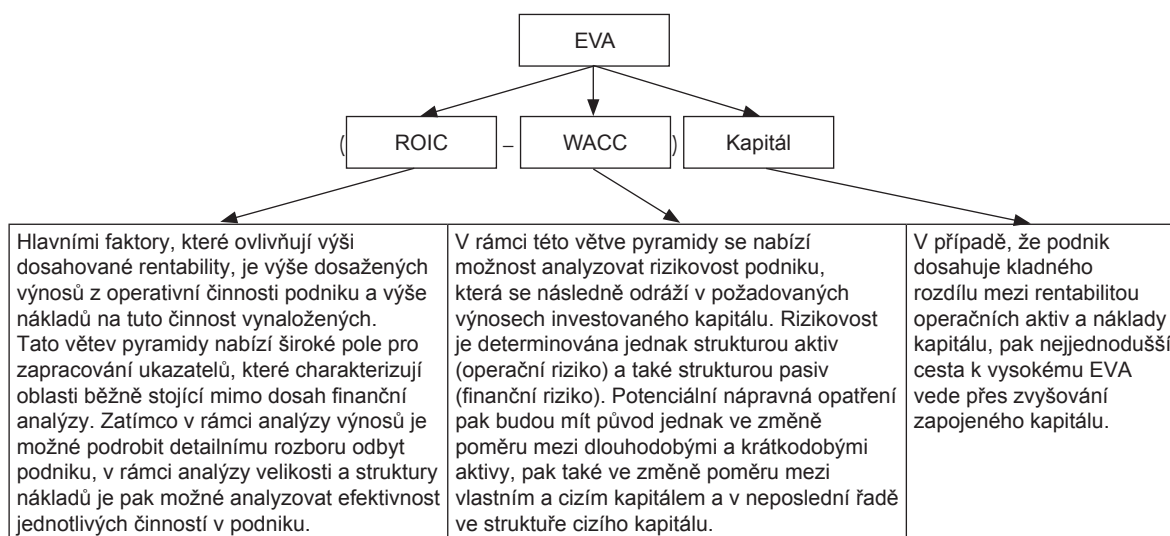
Jedná se o alternativní verzi výpočtu ukazatele EVA, která používá tzv. hodnotové rozpětí (value spread). Rozdíl mezi operační rentabilitou a náklady kapitálu (hodnotové rozpětí) vyjadřuje takzvanou ekonomickou rentabilitu.

Alternativní vyjádření ukazatele EVA determinuje tři základní větve pyramidy rozkladu tohoto ukazatele. Manažeři podniku mohou využít tři cest k ovlivnění tvorby ekonomické přidané hodnoty:

1. Pokud podnik neefektivně hospodaří se svými aktivy, projeví se tato skutečnost na snížené operační rentabilitě. Operační rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk z daných zdrojů. Faktory, které tuto skutečnost ovlivňují, bude třeba následně hledat mezi zkoumáním nákladů jednotlivých podnikových činností, ale současně i v odbytovém potenciálu firmy.
2. Pokud je podnik vystaven příliš velkému riziku, ať už operačnímu nebo finančnímu, projeví se tato skutečnost na zvýšených nákladech na kapitál. Faktory mající vliv na rizikovost firmy potom bude možné hledat v neadekvátní struktuře aktiv či pasiv.
3. Poslední možností, jak ovlivnit velikost vytvořené ekonomické přidané hodnoty, je velikost zapojených zdrojů do podnikání. Čím vyšší je tato hodnota, tím větší vytvořené absolutní přidané hodnoty se vlastníci dočkají, ovšem pod podmínkou, že firma dosahuje kladného hodnotového rozpětí.

Pro přehlednost je tato první úroveň rozkladu EVA uvedena ve schématu obr. 3.

Schéma (obr. 3) naznačuje cestu, která po rozpracování jednotlivých větví do ukazatelů čerpajících až z vnitropodnikového účetnictví nabídne manažerům analyzovaných podniků ucelený hodnotící systém na výkonnost podniku při zachování kontroly jednotlivých podnikových činností. Pyramidální soustava se syntetickým ukazatelem ekonomické přidané hodnoty tak umožní řídit podnik



3: Základní úroveň rozkladu ukazatele EVA

3: Basic level of EVA decomposition

podle jednoho hodnototvorného kritéria za využití detailních souvislostí tvorby této hodnoty.

Předmětem zájmu pyramidálního rozkladu není samotná hodnota syntetického ukazatele, ale jeho změna. Smyslem pyramidálního rozkladu je tedy provádět rozbor odchylek syntetického ukazatele a hledat a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají. Podle Dluhošové (2004) se v pyramidálních soustavách vyskytují dvě základní vazby, aditivní vazba a multiplikativní vazba. Vyčíslení vlivů pro aditivní vazbu je určeno poměrem změny jednoho dílčího ukazatele a celkové změny všech dílčích ukazatelů. Komplikovanější situace nastává při řešení multiplikativní vazby. Dluhošová (2004) uvádí pro řešení multiplikativní vazby čtyři zá-

kladní metody: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu a funkcionální metoda rozkladu. I když je první metoda často využívána v praxi, za přesnější a vhodnější jsou považovány poslední dvě metody. Jejich výhoda spočívá ve skutečnosti, že při vysvětlování jednotlivých vlivů je reflektována současná změna všech ukazatelů. Ze srovnání logaritmické a funkcionální metody rozkladu vyplývá, že pro situace, v nichž se vyskytují pouze kladné indexy ukazatelů, lze doporučit logaritmickou metodu, která je široce známa a prakticky využívána. V případech výskytu záporných indexů tuto metodu aplikovat nelze, proto se doporučuje kombinace obou metod. Obě metody vedou k obdobným výsledkům.

## SOUHRN

Cílem tohoto příspěvku bylo najít vhodný ukazatel, který nejlépe dokumentuje podstatu podnikání a nastínit možnosti jeho řízení za využití pyramidálního rozkladu. Za základní cíl podnikatelského snažení je v příspěvku pojímána tvorba akcionářské hodnoty. Z teoretického hlediska bývá za nejvhodnější ukazatel pro kontrolu tvorby akcionářské hodnoty považován ukazatel EVA. Některé zahraniční empirické analýzy však tuto vazbu nepotvrdily. V příspěvku byla proto provedena analýza vztahu vývoje souhrnného ukazatele EVA a výkonnosti kapitálového trhu v České republice, která prokázala poměrně těsnou souvislost mezi oběma veličinami. Na základě tohoto rozboru byl ukazatel EVA zvolen za bázi následného pyramidálního rozkladu. V rámci tohoto příspěvku byl proveden rozklad pouze na první úroveň pyramidy, avšak ambicí celé plánované soustavy ukazatelů je postihnout co nejširší škálu podnikových činností, jejichž analýza zůstává tradičními nástroji finanční analýzy opomíjena. Je tak položen základ pro vytvoření celého komplexu ukazatelů nabízejících ucelený ekonomický pohled na fungování firmy v konkrétních podmínkách českého hospodářství.

ekonomická analýza, pyramidální soustava ukazatelů, ekonomická přidaná hodnota

Tento příspěvek vznikl v rámci řešení grantového projektu GA ČR č. 402/09/1365 „Metodologické přístupy k ekonomické analýze podniku“.

## LITERATURA

- BIDDLE, G., BOWEN, R. M., WALLACE, J. W., 1997: Does EVA beat earnings: Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 301–336.
- DLUHOŠOVÁ, D., 2004: Přístup k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA – Economic Value Added. *Finance a úvěr*, 54, č. 11–12
- CHMELÍKOVÁ, G., 2007: Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (EVA) a schopnost firmy vytvářet akcionářské bohatství. *Sborník Mendelovy lesnické a zemědělské univerzity v Brně ACTA*, ročník LV, číslo 7, s. 65–74
- KRAMER, J. K., PUSHNER, G., 1997: An empirical analysis of economic value added as a proxy for market value added. *Financial Practice and Education*, Spring/Summer: 41–49
- MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M., 2005: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Ekopress Praha. 170 stran.
- NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., 2008: Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Ekonomika a management*. č. 4: 1–10
- STEWART, S., 1994: EVA Roundtable. *Journal of Applied Corporate Finance* 7: 46–70.
- SYNEK, M., 2003: *Ekonomická analýza*. Praha, Nakladatelství Oeconomica 2003. 79 stran.
- WALBERT, L., 1994: The Stern Steward performance 1000: Using EVA to build market value. *Journal of Applied Corporate Finance* 6: 109–120
- TURVEY, C. G., LAKE, L., DUREN, E., SPARLING, D., 2000: The Relationship between Economic Value Added and the Stock Market Performance of Agribusiness Firms. *Agribusiness*, Vol. 16, No. 4: 399–416
- www.mpo.cz –Ministerstvo průmyslu a obchodu

## Adresa

Ing. Gabriela Chmelíková, Ph.D., Ústav regionální a podnikové ekonomiky, Mendelova univerzita v Brně, Zemědělská 1, 613 00, Brno, Česká republika, e-mail: chmelikova.gabriela@seznam.cz