



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Zhodnocení vývoje finanční výkonnosti podniků působících v cihlářském odvětví

Tabulka 10 odráží finanční výkonnost podnikatelského modelu charakteristického pro cihlářství v letech 2008 až 2016.

Z devíti sledovaných let dosáhlo cihlářské odvětví kladnou ekonomickou hodnotu pouze v posledních dvou letech (rok 2015 a 2016). Ve zbývajících letech nebyla dosažena dostatečná finanční výkonnost a hodnoty ekonomického zisku se pohybovaly v záporných hodnotách. Nejhorší situace nastala v letech 2010 a 2011, kdy cihlářství vykázalo zápornou hodnotu ekonomického zisku vyšší jak 500 mil. Kč.

Celkově je při pohledu na analyzovanou časovou řadu možno hovořit o zlepšujícím se trendu, situace se však nevyvíjela rovnoměrně. Zhoršující se situace od roku 2008 do roku 2010 a 2011 vystřídal meziroční zlepšení na zápornou hodnotu EVA 254 mil. Kč v roce 2012, ale následoval opětovný meziroční propad na mínus 425 mil. Kč, aby se v navazujícím roce situace opět vylepšila na mínus 212 mil. Kč. Jednoznačně pozitivní trend nabrala finanční výkonnost cihlářství v letech, které následovaly. Rok 2015 byl zlomovým rokem, kdy byl poprvé v odvětví jako celku vykázán kladný ekonomický zisk ve výši 29 mil. Kč a v roce 2016 dosáhla jeho hodnota již 193 mil. Kč.

Podívejme se nyní na módy chování jednotlivých finančních indikátorů, které tuto situaci zapříčinily. Příčinou byl intenzivní rozměr zlepšení EVA (vývoj spreadu) a nikoli extenzivní faktor velikosti vlastního kapitálu.

Spread, tzn. rozdíl výnosnosti vlastního kapitálu a sazby alternativního nákladu na kapitál, se pohyboval v daném časovém rámci v rozmezí – 16,93 procent až + 9,75 procent. Nejhorší byla situace v roce 2013, nejpříznivější je rok 2016, tzn. poslední rok časové řady. Výnosnost vlastního kapitálu se v roce 2013 dostala do záporné hodnoty – 0,87 % a naopak v roce 2016 dosáhla kladné hodnoty 22,17 %. Mód chování ROE vykazuje tvar písmena W a trend je příznivý, míra zhodnocení vlastního kapitálu se zlepšuje a na konci dosahuje nejvyšší hodnoty z celé časové řady. Pokud jde o hodnotu rizika, hodnota se udržuje v celém časovém období v rozmezí okolo 15 – 17 procent s tím, že v posledním roce se situace alternativního nákladu na vlastní kapitál zlepšila na necelých 13 procent. Riziko se tedy snižuje.

Co přispělo k situaci zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu a snížení rizika ukazují módy chování vysvětlujících ukazatelů.

Pokud jde o schopnost vyprodukovat podnikový zisk před úroky a zdaněním (EBIT), tak je možné konstatovat, že produkční síla nedoznala v čase zlepšení. Výnosnost aktiv (ROA) počítaná ze zisku



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

před úroky a zdaněním vykázala vývoj tvaru písmene U, přičemž v posledním sledovaném roce nepřesáhla hodnotu z prvního roku časové řady. Vysvětlení nabízí pohled na vývoj ziskové marže počítané ze zisku před úroky a zdaněním. Z původních téměř 15 procent klesala průběžně až téměř k nule v roce 2013 a posléze opětovně rostla, ale dosáhla hodnoty téměř o třetinu nižší, než na počátku časové řady. Druhým faktorem, který produkční sílu ovlivňuje je obrat aktiv. Ten měl oproti ziskové marži příznivější vývoj a jeho hodnota po prodělaném poklesu stoupla oproti výchozímu roku časové řady o více než dvacet procent.

Při pohledu na změnu v dělení vyprodukovaného EBIT je patrné, že v čase se zvýšila finanční páka, tzn. podíl vlastního kapitálu na aktivech poklesl z necelých šedesáti na necelých čtyřicet procent. To by mohlo vyvolat dojem, že podnikům vzrostlo riziko v důsledku nahrazování vlastního kapitálu úvěry. Podíl úročených zdrojů na aktivech se však v průběhu času snížil na polovinu. V koncovém roce časové řady byla hodnota úročených zdrojů téměř totožná s hodnotou vlastního kapitálu. Dluhy byly tedy splaceny a nahrazeny neúročenými zdroji.

Finanční stabilita, která tvorbu a dělení EBIT provázela, je monitorována všemi třemi likviditami. Likvidita L1 poměřující krátkodobý finanční majetek ke krátkodobým dluhům je ve sledovaném časovém rámci uspokojivá a většinou se pohybuje nad minimální hranicí 0,2 (pouze v roce 2012 a 2013 tuto hranici mírně podkročila). Z pohledu na L2 akcentující jako likvidní aktivum také pohledávky a L3 počítající navíc se zásobami je vidět, že obě likvidity se v čase snižují a jejich módy chování svědčí o rozumnějším řízení pohledávek a zásob. Přitom není ani v jednom roce podkročena kritická hranice L3 ve výši 1.

Pokud bychom výše řečené shrnuli, tak zlepšení výnosnosti (ROE) je taženo především změnou dělení EBIT, nikoli způsobem jejího vzniku. Obdobné platí i pro zlepšení rizika, kde hraje roli především nahrazení cizích úročených zdrojů zdroji neúročenými. Nezanedbatelnou roli hraje pro snižování alternativního nákladu na vlastní kapitál také průběžně se snižující výše bezrizikové sazby.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Tab. 10 Finanční ukazatelé část 1

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
EVA (mil. Kč)	-95	-284	-570	-506	-254
Spread	-6,79%	-7,07%	-14,50%	-12,46%	-10,21%
ROE	15,42%	10,39%	2,19%	5,25%	5,17%
Alternativní náklad na VK (re)	17,21%	17,45%	16,68%	17,71%	15,38%
Bezriziková sazba (rf)	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%
EBIT/A	11,90%	7,39%	2,82%	4,69%	3,45%
Tržby/Aktiva	0,81	0,72	0,66	0,83	0,91
EBIT/Tržby	14,66%	10,30%	4,26%	5,68%	3,78%
VK/Aktiva	58,09%	50,03%	51,69%	57,27%	42,66%
UZ/Aktiva	78,05%	71,19%	70,90%	72,95%	60,99%
Likvidita L3	2,15	1,83	1,90	1,99	1,40
Likvidita L2	1,27	0,86	0,97	0,99	0,67
Likvidita L1	0,24	0,34	0,36	0,28	0,15

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 10 Finanční ukazatelé část 2

Rok	2013	2014	2015	2016
EVA (mil. Kč)	-425	-212	29	193
Spread	-16,93%	-9,31%	1,49%	9,75%
ROE	-0,87%	6,16%	16,16%	22,17%
Alternativní náklad na VK (re)	16,06%	15,48%	14,66%	12,42%
Bezriziková sazba (rf)	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%
EBIT/A	0,34%	4,58%	7,85%	11,04%
Tržby/Aktiva	0,84	0,91	0,94	1,03
EBIT/Tržby	0,40%	5,04%	8,36%	10,73%
VK/Aktiva	44,44%	45,35%	38,80%	39,74%
UZ/Aktiva	58,53%	56,78%	42,68%	40,58%
Likvidita L3	1,37	2,23	1,96	1,69
Likvidita L2	0,85	1,33	1,05	1,00
Likvidita L1	0,16	0,29	0,25	0,28

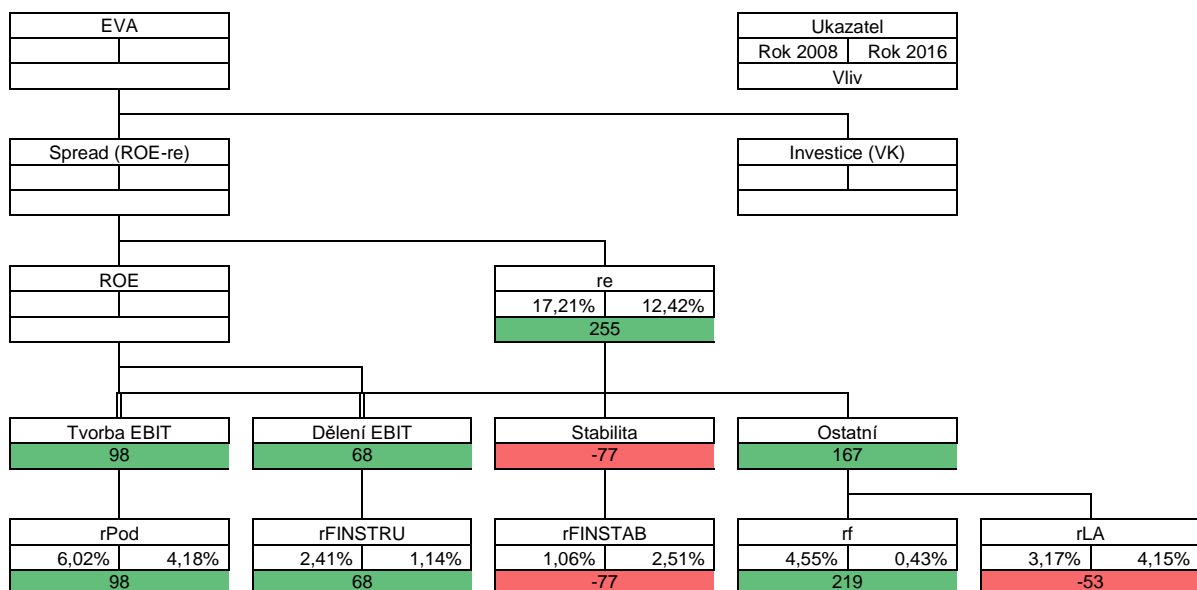
Zdroj: vlastní zpracování



Tab. 11 Schéma 2008/2016

EVA		Ukazatel	
-95	193	Rok 2008	Rok 2016
288		Vliv	
Spread (ROE-re)		Investice (VK)	
-1,79%	9,75%	5 323	1 976
614		-326	
ROE		re	
15,42%	22,17%	17,21%	12,42%
359		255	
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní
18	507	-77	167

EVA		Ukazatel		
		Rok 2008	Rok 2016	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
15,42%	22,17%			
359				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
-80	439			
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM
11,90%	58,09%	78,05%	80,24%	3,70%
11,04%	39,74%	40,58%	86,92%	107,68%
-80	144	473	79	-257
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva			
14,66%	0,81	1,03		
-333	253			



Zdroj: vlastní zpracování

Analýza meziročního vývoje pro jednotlivé roky analyzovaného časového rámce

Meziroční změny ve finanční výkonnosti vysvětluje kvantifikace síly působení jednotlivých analytických ukazatelů na ukazatel celkové finanční výkonnosti prostřednictvím aplikace logaritmické metody na systém příčinně provázaných ukazatelů INFA. V tabulkách 12 až 19 je přibližena kvantifikace vlivu meziroční změny jednotlivých ukazatelů na změnu ekonomického zisku.

Mezi lety 2008 a 2009 (viz tab. 12) a lety 2009 a 2010 (viz tab. 13) bylo důvodem propadu EVA především řízení výnosnosti. Byla zhoršena schopnost tvorby EBIT především v důsledku snížení marže.

Meziroční vývoj 2010 a 2011 (tab. 14) ukazuje, že v řízení výnosnosti nastává změna k lepšímu. Byla zlepšena schopnost tvorby i dělení EBIT.

V následujícím vývoji mezi rokem 2011 a 2012 (tab. 15) se hlavním hybatelem zlepšení EVA za situace, kdy obor dosahuje sice zlepšeného, avšak stále záporného spreadu, stává snížení velikosti vlastního kapitálu.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Mezi lety 2012 a 2013 (tab. 16) dochází opět ke zhoršení EVA v důsledku výrazného zhoršení řízení výnosnosti, ale také mírného zhoršení řízení rizika.

Meziroční vývoj 2013 a 2014 (tab. 17) přináší prudké zlepšení EVA v důsledku zlepšené tvorby EBIT. Produkční síla sice meziročně výrazně vzrostla a působila na pohyb EVA pozitivně, nebylo to však dostatečné na to, aby se ekonomický zisk vymanil ze záporných hodnot.

Teprve mezi lety 2014 a 2015 (tab. 18) se ekonomický zisk dostal do kladných hodnot a to především zásluhou vývoje výnosnosti. Byla zlepšena schopnost tvorby EBIT především v důsledku zvýšení marže.

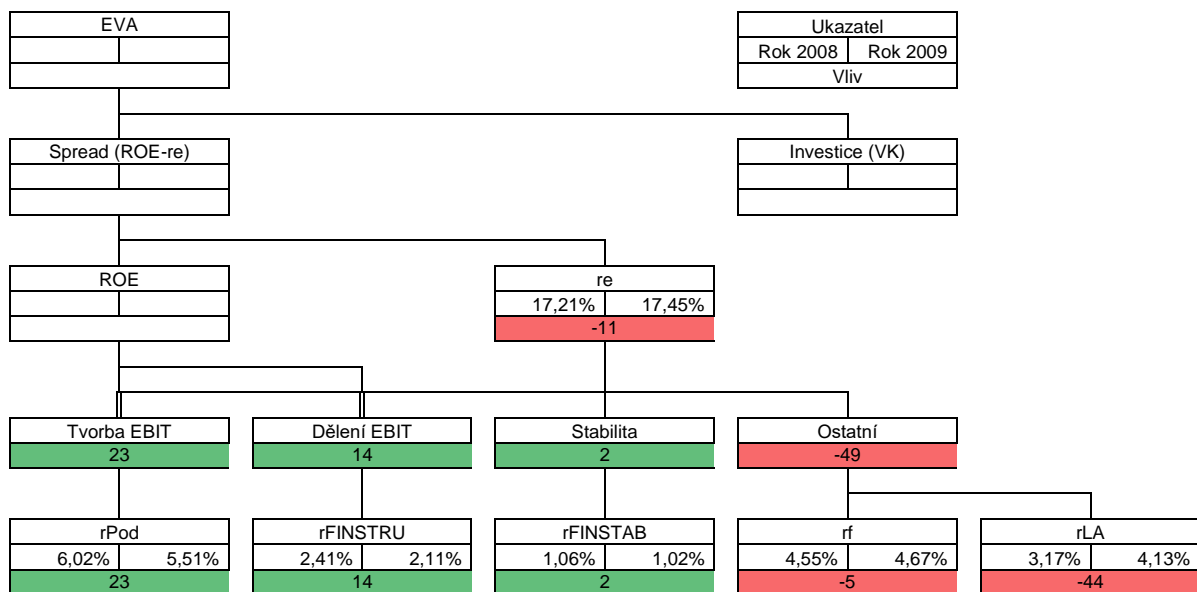
Meziroční vývoj 2015 a 2016 (tab. 19) dále zvýšil hodnotu EVA pokračujícím zlepšováním tvorby EBIT. Nejvýraznější pozitivní vliv na zvýšení ekonomického zisku mělo zvýšení marže. Vývoj rizika působil sice pouze třetinovou silou, avšak také v pozitivním směru.



Tab. 12 Schéma2008/2009

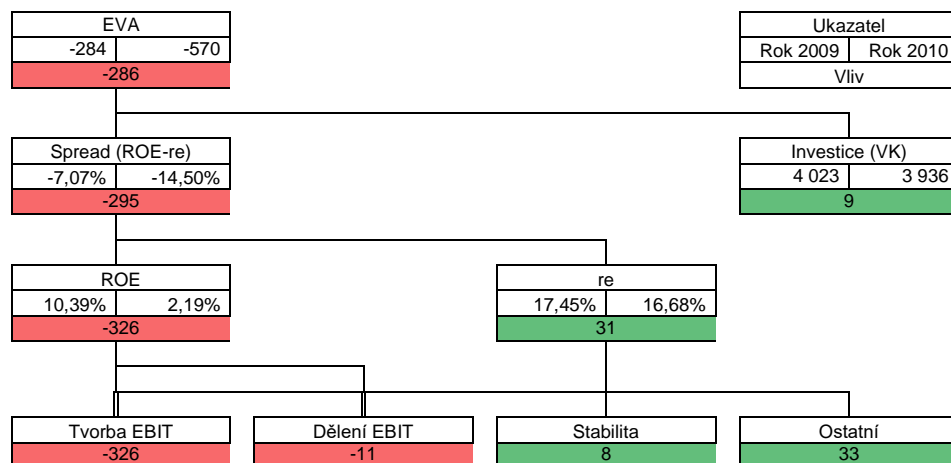
EVA		Ukazatel	
-95	-284	Rok 2008	Rok 2009
-189		Vliv	
Spread (ROE-re)		Investice (VK)	
-1,79%	-7,07%	5 323	4 023
-238		48	
ROE		re	
15,42%	10,39%	17,21%	17,45%
-227		-11	
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní
-285	95	2	-49

EVA		Ukazatel			
		Rok 2008	Rok 2009		
		Vliv			
Spread (ROE-re)		Investice (VK)			
ROE		re			
15,42%	10,39%				
-227					
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní		
-308	81				
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM	
11,90%	58,09%	78,05%	80,24%	3,70%	5,84%
7,39%	50,03%	71,19%	84,47%	5,84%	
-308	60	22	29	-30	
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva				
14,66%	0,81				
10,30%	0,72				
-228	-80				



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 13 Schéma2009/2010





EVA		Ukazatel		
Rok 2009	Rok 2010	Rok 2009	Rok 2010	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
10,39%	2,19%			
-326				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
-289	-37			
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM
7,39%	50,03%	71,19%	84,47%	5,84%
2,82%	51,69%	70,90%	75,17%	6,88%
-289	0	1	-24	-13
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva			
10,30%	0,72			
4,26%	0,66			
-266	-23			

EVA		Ukazatel		
Rok 2009	Rok 2010	Rok 2009	Rok 2010	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
		17,45%	16,68%	
		31		
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
-37	26	8	33	
rPod	rFINSTRU	rFINSTAB	rf	rLA
5,51%	2,11%	1,02%	4,67%	4,13%
6,43%	1,46%	0,82%	3,71%	4,26%
-37	26	8	38	-5

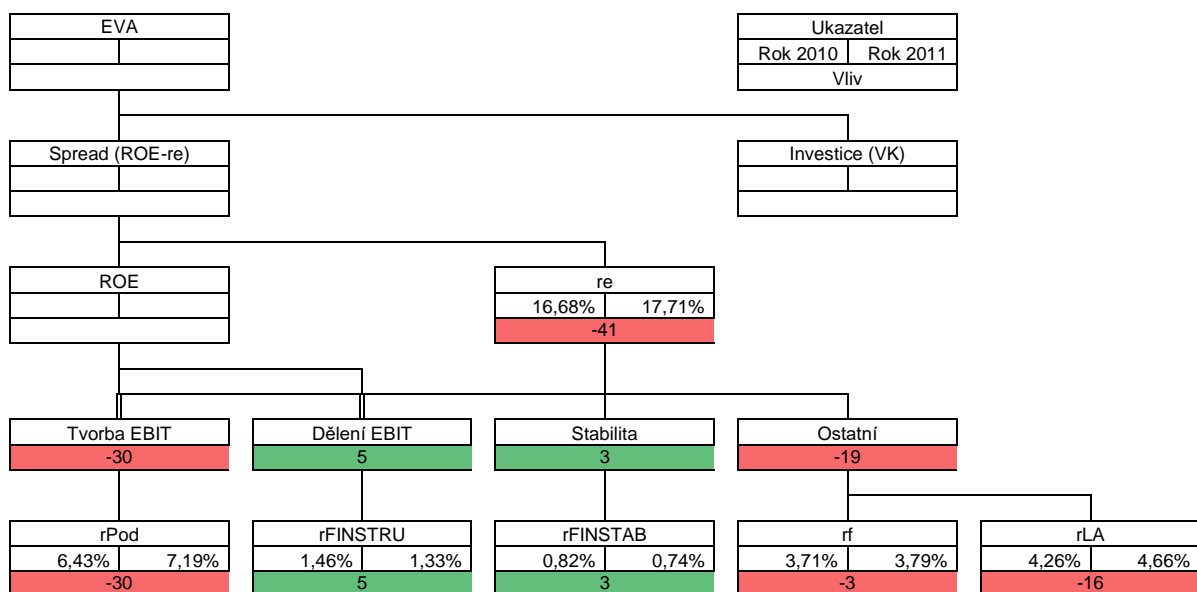
Zdroj: vlastní zpracování



Tab. 14 Schéma2010/2011

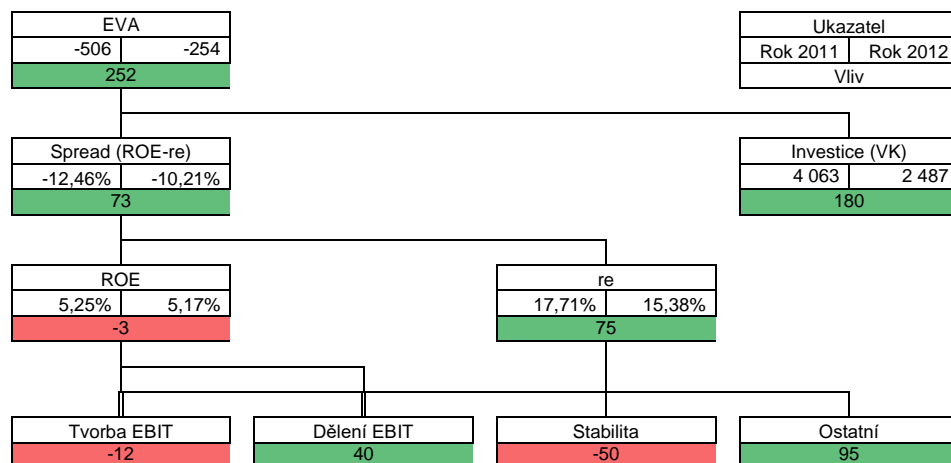
EVA		Ukazatel	
-570	-506	Rok 2010	Rok 2011
64		Vliv	
Spread (ROE-re)		Investice (VK)	
-14,50%	-12,46%	3 936	4 063
81		-17	
ROE		re	
2,19%	5,25%	16,68%	17,71%
123		-41	
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní
79	19	3	-19

EVA		Ukazatel			
		Rok 2010	Rok 2011		
		Vliv			
Spread (ROE-re)		Investice (VK)			
ROE		re			
2,19%	5,25%				
123					
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní		
109	14				
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM	
2,82%	51,69%	70,90%	75,17%	6,88%	
4,69%	57,27%	72,95%	84,42%	7,15%	
109	9	-8	16	-3	
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva				
4,26%	0,66				
5,68%	0,83				
62	47				



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 15 Schéma2011/2012





EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

**MS
MT**
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

EVA		Ukazatel		
		Rok 2011	Rok 2012	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
5,25%	5,17%			
-3				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
-72	69			
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM
4,69%	57,27%	72,95%	84,42%	7,15%
3,45%	42,66%	60,99%	94,36%	6,08%
-72	-6	46	19	10
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva			
5,68%	0,83			
3,78%	0,91			
-95	24			

EVA		Ukazatel		
		Rok 2011	Rok 2012	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
		17,71%	15,38%	
		75		
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
59	-29	-50	95	
rPod	rFINSTRU	rFINSTAB	rf	rLA
7,19%	1,33%	0,74%	3,79%	4,66%
5,35%	2,24%	2,29%	2,31%	3,20%
59	-29	-50	48	47

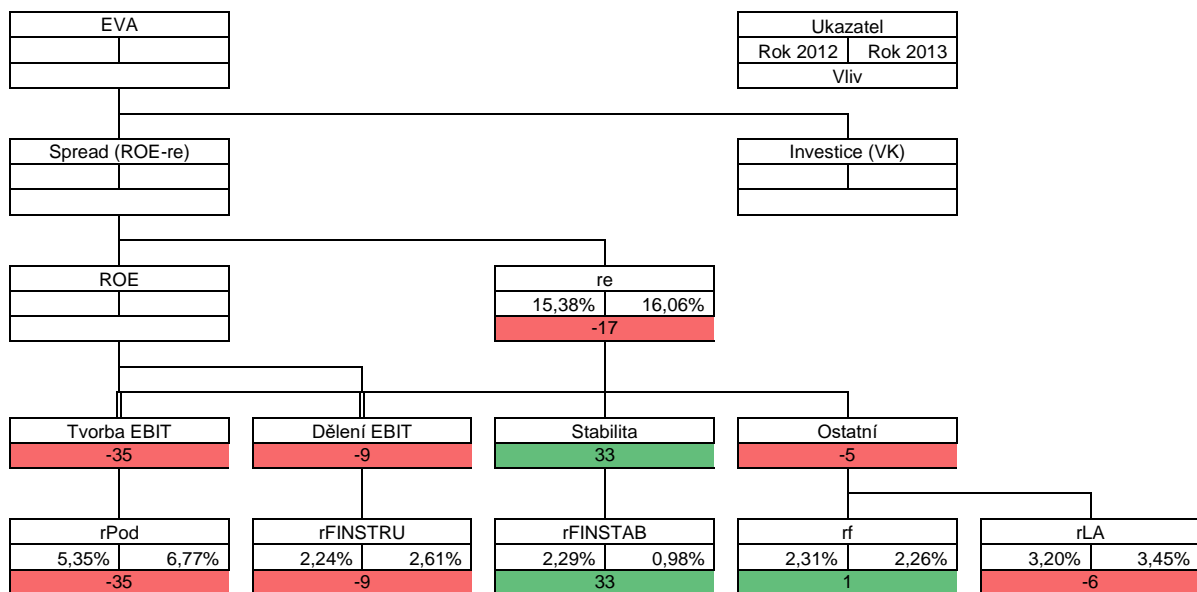
Zdroj: vlastní zpracování



Tab. 16 Schéma2012/2013

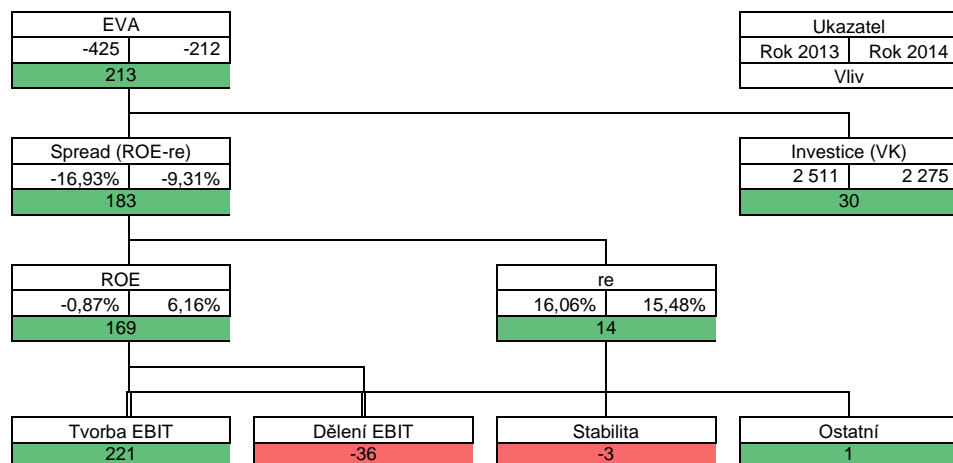
EVA		Ukazatel	
-254	-425	Rok 2012	Rok 2013
-171		Vliv	
Spread (ROE-re)		Investice (VK)	
-10,21%	-16,93%	2 487	2 511
-168		-3	
ROE		re	
5,17%	-0,87%	15,38%	16,06%
-151		-17	
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní
-265	69	33	-5

EVA		Ukazatel		
		Rok 2012	Rok 2013	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
5,17%	-0,87%			
-151				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
-229	78			
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM
3,45%	42,66%	60,99%	94,36%	6,08%
0,34%	44,44%	58,53%	51,44%	7,75%
-229	67	12	18	-20
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva			
3,78%	0,91			
0,40%	0,84			
-221	-8			



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 17 Schéma2013/2014





EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MSMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

EVA		Ukazatel		
		Rok 2013	Rok 2014	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
-0,87%	6,16%			
169				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
219	-50			
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM
0,34%	44,44%	58,53%	51,44%	7,75%
4,58%	45,35%	56,78%	81,15%	9,97%
219	-97	8	54	-14
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva			
0,40%	0,84			
5,04%	0,91			
212	6			

EVA		Ukazatel		
		Rok 2013	Rok 2014	
		Vliv		
Spread (ROE-re)		Investice (VK)		
ROE		re		
		16,06%	15,48%	
14				
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní	
2	13	-3	1	
rPod	rFINSTRU	rFINSTAB	rf	rLA
6,77%	2,61%	0,98%	2,26%	3,45%
6,69%	2,05%	1,09%	1,58%	4,07%
2	13	-3	16	-15

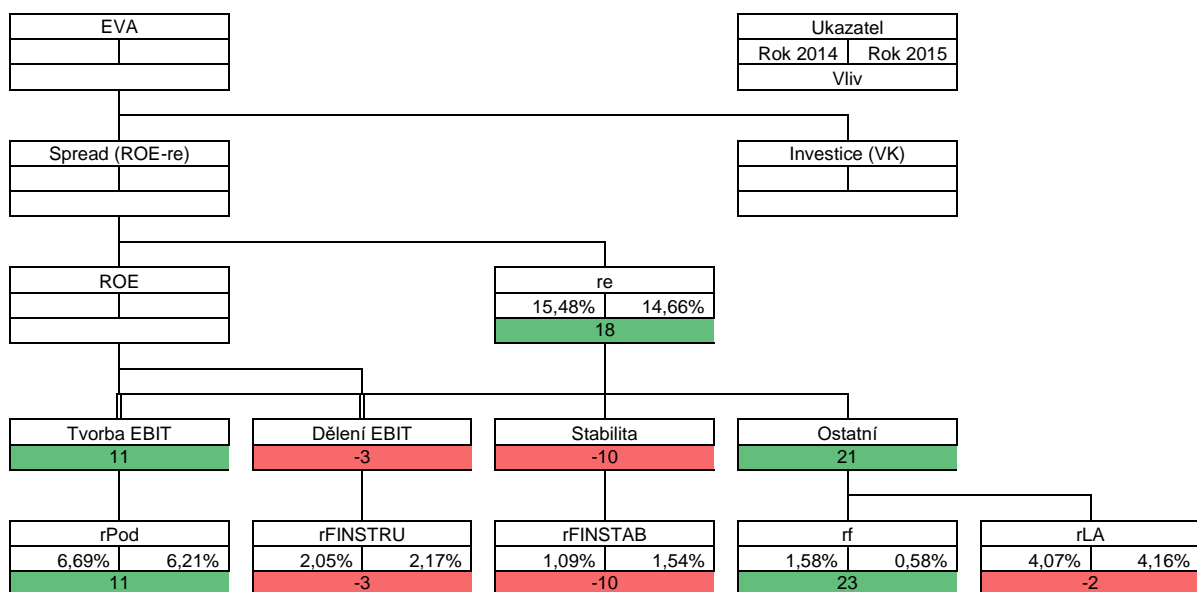
Zdroj: vlastní zpracování



Tab. 18 Schéma2014/2015

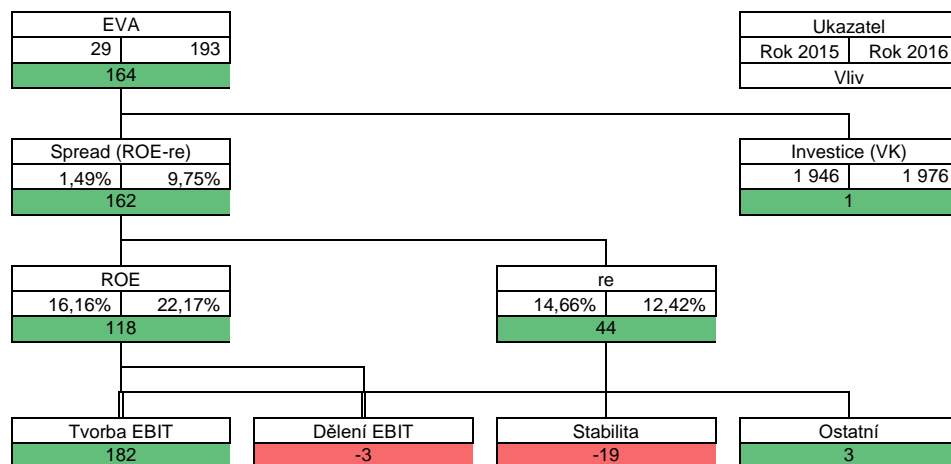
EVA		Ukazatel	
-212	29	Rok 2014	Rok 2015
241		Vliv	
Spread (ROE-re)		Investice (VK)	
-9,31%	1,49%	2 275	1 946
246		-5	
ROE		re	
6,16%	16,16%	15,48%	14,66%
227		18	
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní
165	70	-10	21

EVA		Ukazatel			
		Rok 2014	Rok 2015		
		Vliv			
Spread (ROE-re)		Investice (VK)			
ROE		re			
6,16%	16,16%				
227					
Tvorba EBIT	Dělení EBIT	Stabilita	Ostatní		
154	73				
EBIT/A	VK/A	UZ/A	CZ/Z	UM	
4,58%	45,35%	56,78%	81,15%	9,97%	
7,85%	38,80%	42,68%	90,60%	23,84%	
154	-9	98	26	-42	
EBIT/Tržby	Tržby/Aktiva				
5,04%	0,91				
8,36%	0,94				
145	9				



Zdroj: vlastní zpracování

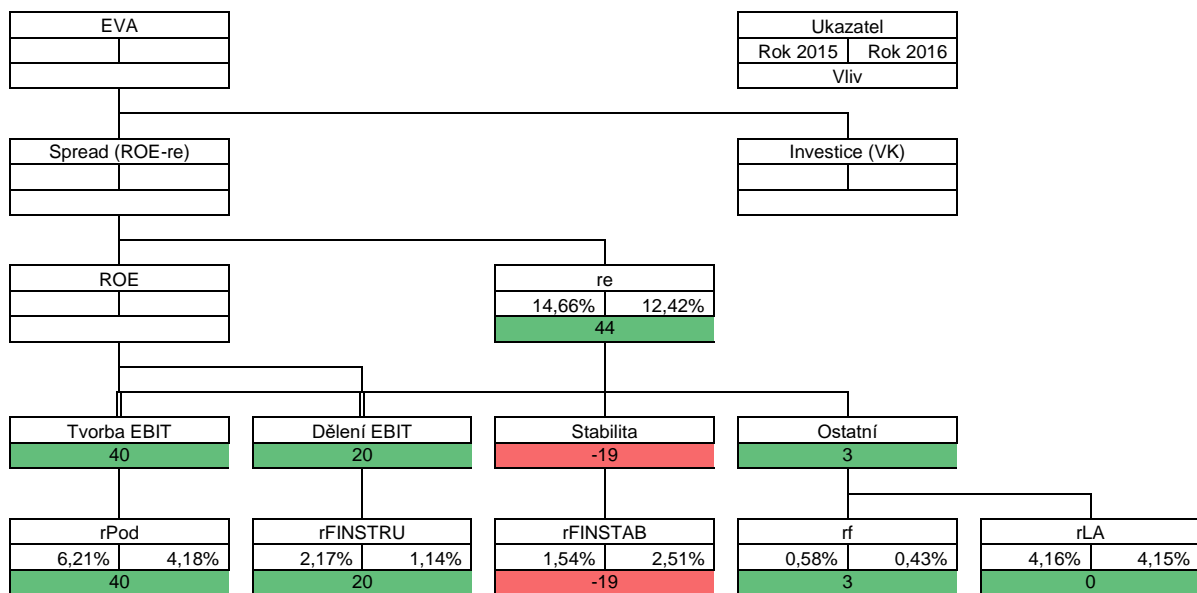
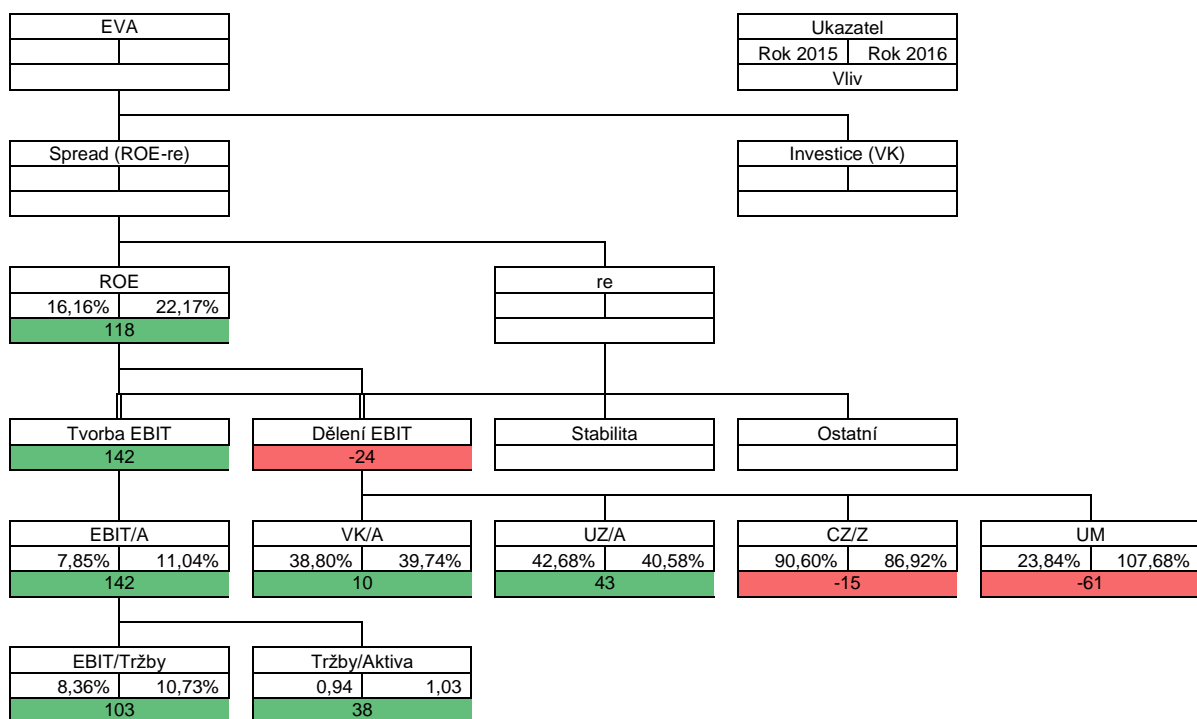
Tab. 19 Schéma2015/2016





EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MSMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



Zdroj: vlastní zpracování



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Herní výsledky

Žebříček hodnocení úspěšnosti jednotlivých účastníků hry je postaven na dosažené čisté současné hodnotě (NPV) – viz obrázek 3.

V praxi mnoho žebříčků (nejen známý ranking TOP 100) obsahuje veličiny odrážející velikost podniku v podobě např. velikosti tržeb, tržního podílu nebo velikosti bilanční sumy.

Účelem hry je udělat ranking účastníků podle jejich schopnosti co nejvíce zvýšit hodnotu svěřené firmy. Nejkomplexnějším ukazatelem růstu hodnoty podniku je čistá současná hodnota. Skutečnost, že podnik má největší tržby nebo nejvyšší bilanční sumu, ani velký podíl na trhu ještě nemusí znamenat, že podnik dostatečně zhodnocuje kapitál vlastníků. Dokonce ani podnik s největším účetním ziskem nemusí dostatečně zhodnocovat vložený kapitál. Rozhodující je ekonomický zisk (EVA) resp. relativní ekonomický zisk (spread), který je nejpřesnějším ukazatelem přínosu podnikání. Umožňuje totiž zohlednit výnosnost i riziko podnikatele. Jde zároveň o nejkomplexnější ukazatel v ročním časovém horizontu. Tok ekonomických zisků v čase kvantifikuje čistou současnou hodnotu, kterou podnikání přináší. Tempo růstu ekonomických zisků je výpočtu čisté současné hodnoty také zohledněno (viz Přídělení růstu v tabulce X7) a to dle podílu daného podniku na trhu. Čistá současná hodnota je ukazatelem dlouhodobé podnikové výkonnosti.

Obr. 3 Herní výsledky

▼ Herní výsledky

Student	Přídělení růstu	NPV	Body
Student 1	0.0092	231260.1562	5.0766
Student 2	0.0095	408755.875	8.973
Student 3	0.0079	214534.7812	4.7095
Student 5	0.0087	367663.0312	8.071
Student 4	0.01	276290.0625	6.0651
Student 7	0.009	233508.8594	5.126
Student 6	0.0062	455537.9688	10

Zdroj: vlastní zpracování

Čistá současná hodnota je počítána na bázi diskontovaných toků ekonomického zisku. Ekonomický zisk (EVA) je na rozdíl od účetního zisku navíc zohledňující, že vlastní kapitál není zadarmo. Cena vlastního kapitálu je dána alternativní (rozuměno stejně rizikovou) investicí. Ekonomický zisk obsahuje vedle účetních nákladů obsažených ve výsledovce také alternativní náklad vlastního kapitálu. Ten je součinem sazby alternativního nákladu na vlastní kapitál re (výnosnosti



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

alternativních investic) a velikosti vlastního kapitálu vázaného v podniku. Ekonomický zisk v sobě tedy integruje i hodnotu vlastního kapitálu.

Pro ocenění vlastního kapitálu podniku (výpočet Present Value) platí $PV = NPV + I$

Vzhledem k tomu, že $EVA = \text{čistý zisk} - re * \text{vlastní kapitál}$, je ocenění vlastního kapitálu založeno na tocích pro majitele (velikosti dividend), které počítají s ponecháním části čistého zisku v podniku.

V případě, že bychom chtěli použít pro propočet NPV veličinu čistého zisku (ve smyslu vyplacení jeho plné výše majitelům formou dividend), bylo by potřeba odečíst od diskontovaných toků čistého zisku velikost vlastního kapitálu, reprezentujícího velikost investice ($NPV = PV - I$).

Čistý zisk tedy reprezentuje v tomto případě tok peněz ve formě dividend k majitelům akcií. Tento tok peněz je sice možné přeložit do angličtiny jako cash flow, avšak v žádném případě nereprezentuje rozdíl příjmů a výdajů, který je zachycován ve výkazu cash flow.

Rozdíl v hodnotách čistého zisku a cash flow je patrný z porovnání jejich hodnot v rozvaze na obrázku 4. Stav peněžních prostředků na konci každého roku je dán jejich počátečním stavem a rozdílem příjmů a výdajů v daném roce zachycovaných ve výkazu cash flow. Pro příklad z obrázku platí, že v roce 2014 činilo cash flow 45 215 tis. Kč, ale čistý zisk je v tomto roce 35 181 tis. Kč. Čistý zisk na konci každého roku je dán výnosy a náklady daného roku, které jsou zachycovány ve výkazu zisku a ztrát.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

