

# RENTABILITA NEFINANČNÍCH PODNIKŮ ZEMÍ EU

Non-financial corporations' profitability of the EU countries

Tomáš Verner<sup>1</sup>

<sup>1</sup> *Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné,  
Univerzitní nám. 1934/3, 73340 Karviná  
Email: verner@opf.slu.cz*

**Abstrakt:** Příspěvek se zabývá sektorem nefinančních podniků. Tento sektor je největším tvůrcem a zároveň přispěvatelem hrubé přidané hodnoty jak na regionální tak národní úrovni. Chování tohoto sektoru může být hodnoceno řadou indikátorů. Příspěvek se zaměřuje na hodnocení sektoru nefinančních podniků pomocí vybraných ukazatelů rentability: hrubý podíl na zisku, hrubá rentabilita investovaného kapitálu (před zdaněním) a čistá rentabilita vlastního kapitálu (po zdanění) zemí EU během období 2004-2014. Podniky v Litvě a Lotyšsku dokáží nadprůměrně zhodnotit dlouhodobý kapitál, respektive vlastní kapitál, na druhou stranu se zápornou rizikovou premií se potýkají podniky v Chorvatsku, Kypru a Slovinsku.

**Abstract:** This paper deals with non-financial corporations. This sector is the largest creator and contributor of gross value added at regional as well as national level. The behavior of this sector can be examined by several indicators. Paper focuses on profitability indicators of non-financial corporations. Selected indicators were used: gross profit share, gross return on capital employed before taxes and net return on equity after taxes within the European Union countries during period 2004-2014. Corporations in Lithuania or Latvia are more efficiency than average. On the other hand, there are corporations with negative risk premium – in Croatia, Cyprus or Slovenia.

**Klíčová slova:** hrubá přidaná hodnota, nefinanční podniky, riziková premie, výnosnost kapitálu

**Keywords:** capital profitability, gross value added, non-financial corporations, risk premium

**JEL classification:** D22, E01

## Úvod

Příspěvek se zabývá podniky, přesněji řečeno sektorem nefinančních podniků jakožto hlavního přispěvatele k národní výkonnosti. Sektor nefinančních podniků je nejvýznamnějším tvůrcem a zároveň přispěvatelem hrubé přidané hodnoty na regionální i národní úrovni, následně také hrubého domácího produktu, který je často užíván jako hlavní makroekonomický ukazatel. Průměrný podíl hrubé přidané hodnoty (dále jen GVA) sektoru nefinančních podniků na GVA celé ekonomiky v zemích Evropské unie mezi roky 2004 – 2014 byl 57,5 %. Průměrný nominální příspěvek sektoru nefinančních podniků k růstu GVA ekonomiky byl 1,5 p. b., kdy průměrné nominální tempo růstu bylo 2,8 %. Z uvedeného je zřejmé, že podíl i příspěvek tohoto sektoru k celkové výkonnosti ekonomiky tvoří více než

jednu polovinu. Stav a vývoj tohoto sektoru je tak velice důležitý pro stav a vývoj celé ekonomiky.

Konkurenceschopnost na národní úrovni je schopnost ekonomiky vytvářet a udržovat prostředí, ve kterém podniky mohou soutěžit (konkurovat si) tak, že úroveň prosperity může být zvýšena (Kao et al., 2007). Garelli (2006) tvrdí, že hlavním cílem konkurenceschopnosti je zvyšování celkové úrovně prosperity ekonomiky a jejích obyvatel. Dále uvádí, že národní primární zdroj konkurenceschopnosti je třeba hledat právě v podnicích a dříve zmíněná celková úroveň prosperity ekonomiky je výsledkem vzájemného působení tří sil:

- konkurenceschopnost podniků: zaměřená na rentabilitu,
- konkurenceschopnost obyvatel: zaměřená na osobní blahobyt,
- konkurenceschopnost ekonomiky: zaměřená na udržitelnost prosperity.

Podniky tak představují důležitý faktor konkurenceschopnosti směřující k podpoře růstu celkové úrovně prosperity ekonomiky. Hlavním cílem je zhodnocení rentability, tj. výnosnosti nefinančních podniků a to pomocí nástrojů sektorové analýzy jako jsou: hrubý podíl na zisku, hrubá rentabilita investovaného kapitálu (před zdaněním) a čistá rentabilita vlastního kapitálu (po zdanění) zemí Evropské unie v období 2004 - 2014.

Článek je kromě úvodu a závěru rozdělen do čtyř částí. První kapitola představuje finanční analýzu a charakterizuje vybrané ukazatele rentability. Druhá část vymezuje sektor nefinančních podniků včetně jeho místa mezi sektory národního hospodářství. Třetí kapitola prezentuje vybrané ukazatele rentability pro hodnocení chování podniků jako celku, tj. sektoru nefinančních podniků. Čtvrtá část uvádí hodnocení podniků prostřednictvím zvolených ukazatelů v rámci zemí Evropské unie mezi lety 2004 – 2014.

## **1 Vybrané ukazatele finanční analýzy podniku**

Pokud manažer (vlastník, akcionář) potřebuje zjistit, jestli je daný podnik např. stabilní, solventní, likvidní nebo rentabilní, využije finanční analýzu a její nástroje k vyhodnocení dané situace. Kislingerová et al. (2007, str. 31) chápe finanční analýzu podniku jako: „*soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku*“. Podle Růčkové (2015, str. 20) je finanční analýza „*specifickým typem analýzy, jejímž smyslem je provést zhodnocení finančního hospodaření*“. Z obou přístupů je zřejmé, že sledují stejný cíl, tj. zhodnocení finanční situace, resp. hospodaření. Nicméně Růčková (2015) dále doplňuje, že finanční analýza se nemusí týkat jen podniku, ale podle objektu zkoumání rozlišuje celkem čtyři typy finanční analýzy:

- podniku,
- odvětví,
- národního hospodářství,
- mezinárodní.

Finanční analýza zahrnuje několik metod a ukazatelů sloužících k různým účelům: absolutní, poměrové nebo hodnotové. V případě poměrových ukazatelů se nejčastěji používají tyto ukazatele (Kislingerová et al., 2007):

- rentability,
- likvidity,
- zadluženosti,
- aktivity.

Absolutní nebo poměrové ukazatele finanční analýzy mají ovšem několik nevýhod, na které upozorňuje Kislingerová et al. (2014), např. vychází z minulých dat, chybí zhodnocení potenciálu apod. Nicméně tyto ukazatele také mají své přednosti, např. jednoduchost, rychlost zjištění výsledků, u relativních ukazatelů možnost srovnání nejen v čase, ale také v prostoru s ostatními podniky, možnost rozpoznání rizika apod.

Tento článek si neklade za cíl detailní charakteristiku finanční analýzy a všech jejích možností. Proto s ohledem na jeho cíl budou uvedeny a charakterizovány jen některé ukazatele rentability. Ty měří stupeň úspěchu nebo neúspěchu daného podniku za dané časové období (Kieso, Weygandt, Warfield, 2013). V tomto případě se tedy jedná o:

- rentabilitu tržeb (ROS – Return on Sales),
- rentabilitu celkového (dlouhodobě) investovaného kapitálu (ROCE – Return On Capital Employed),
- rentabilitu vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity).

Na základě literatury budou dále uvedeny vzorce (1), (2), (3), charakteristiky ukazatelů včetně jejich významu (Higgins, 2012), (Kislingerová et al., 2007), (Růčková, 2015), (Synek, 2009) nebo (Valach, 1999).

Rentabilita tržeb (*ROS*) může být zapsána jako (1):

$$ROS = \frac{EBIT}{Sales} \cdot 100 \quad (\%) \quad (1)$$

kde *EBIT* představuje *hrubý zisk*<sup>1</sup>, *Sales* pak *tržby*. Tento ukazatel říká, jak je podnik schopen dosáhnout zisku z úrovně tržeb, tj. kolik je podnik schopen dosáhnout zisku na jednu jednotku tržeb. Při vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech.

Rentabilita celkového (dlouhodobě) investovaného kapitálu (*ROCE*) může být zapsána jako (2):

$$ROCE = \frac{EBIT}{CE} \cdot 100 \quad (\%) \quad (2)$$

kde *EBIT* opět představuje *hrubý zisk*, *CE* představuje *investovaný kapitál*, tj. vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje. Poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Jde o ukazatel umožňující srovnání rentability podniků a zohledňuje množství investovaného kapitálu. Komplexně tak hodnotí efektivitu podniku, tj. kolik zisku podnik vytvoří na jednu jednotku kapitálu. Opět po vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech.

Rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*) může být zapsána jako (3):

$$ROE = \frac{EAT}{E} \cdot 100 \quad (\%) \quad (3)$$

kde *EAT* představuje *čistý zisk* a *E* pak *vlastní kapitál*. Ukazatel vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu ze strany akcionářů nebo vlastníků. *ROE* podává informaci, kolik čistého zisku podnik vytvoří jednou jednotkou vlastního kapitálu. Při vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech. Výnosnost vlastního kapitálu by

---

<sup>1</sup> Podle účelu může zisk dosahovat různých podob, např. zmíněný EBIT, tj. zisk před zdaněním a úroky, nebo EAT, tj. hospodářský výsledek za účetní období.

měla být vyšší než výnosnost bezrizikových cenných papírů (např. státních dluhopisů), tj. hodnota ukazatele v procentech by měla být vyšší než úrokové sazby bezrizikových cenných papírů. Tento rozdíl je označován jako riziková prémie.

## **2 Nefinanční podniky**

V databázi národních účtů je možno najít řadu informací nejen o celém národním hospodářství, ale také o dalších subjektech, např. sektorech nebo odvětvích.

Hospodářství země je výsledkem činnosti velkého počtu jednotek, které provádějí různé transakce za účelem výroby, financování, rozdělování a spotřeby. Národní hospodářství je dle současné metodiky Evropského systému národních a regionálních účtů v Evropské unii, zkráceně ESA2010, (Nařízení, 2013) definováno souhrn rezidentských institucionálních jednotek.

Institucionální jednotky, které mají podobný typ ekonomického chování, jsou seskupovány do vyšších celků – subsektorů a sektorů. Národní hospodářství se skládá z pěti rezidentských institucionálních sektorů (Nařízení, 2013):

- nefinanční podniky,
- finanční instituce,
- vládní instituce,
- domácnosti,
- neziskové instituce sloužící domácnostem.

Sektor nefinančních podniků zahrnuje všechny soukromé a veřejné podniky, které se zabývají produkcí zboží nebo poskytováním nefinančních služeb, přičemž jak zboží, tak služby mají tržní určení (Nařízení, 2013). Jinak řečeno, nefinanční podniky představují veřejné nebo soukromé podniky a společnosti všech odvětví národního hospodářství s výjimkou finančních, pojišťovacích nebo netržních služeb (Hronová a Hindls, 2012).

## **3 Vybrané ukazatele sektorové analýzy sektoru nefinančních podniků**

Stejně jako finanční analýza a její ukazatele mohou být použity v podnikové oblasti, sektorové analýzy a její ukazatele mohou být použity pro sektor nefinančních podniků. Standardními indikátory jsou skupiny (Hronová a Hindls, 1997) nebo (Hronová et al, 2009):

- absolutních ukazatelů (např. hrubá přidaná hodnota, investice, úspory, zisk nebo dluh atd.,
- relativních ukazatelů (např. rentabilita, míra investic, míra úspor, podíl zadlužení apod.).

Pro popis, analýzu a zhodnocení chování sektoru nefinančních podniků užívají autoři Hronová a Hindls (1997), Leythienne a Šmoková (2009), Nečadová a Pošta (2010) nebo Hronová a Hindls (2012) hlavně relativních ukazatelů, které lze podobně jako v případě podnikové finanční analýzy užít v čase i prostoru. Nicméně lze k popisu, analýze a hodnocení chování sektoru nefinančních podniků užít dalších ukazatelů, např. ty, které jsou známé z podnikové finanční analýzy.

Pro hodnocení sektoru nefinančních podniků budou použity následující ukazatele, které vycházejí z principů dříve zmíněných ukazatelů rentability podniků (Eurostat, 2016)<sup>2</sup>:

- hrubý podíl na zisku (*GPS* – Gross Profit Share),
- hrubá rentabilita investovaného kapitálu, před zdaněním (*GROCE* – Gross Return On Capital Employed, before taxes),
- čistá rentabilita vlastního kapitálu, po zdanění (*NROE* – Net Return on Equity, after taxes).

Hrubý podíl na zisku<sup>3</sup> (*GPS*) koresponduje v případě podnikové finanční analýzy s ukazatelem *ROS*. *GPS* pak může být zapsán jako (4):

$$GPS = \frac{GOS}{GVA} \cdot 100 \quad (\%) \quad (4)$$

kde *GOS* představuje *hrubý provozní přebytek* (*Gross operating surplus*), tj. *EBIT* v podniku a *GVA* potom *hrubou přidanou hodnotu*, tj. *Sales* v podniku. Hrubý provozní přebytek zahrnuje to, co sektoru nefinančních podniků zbude po uhrazení všech nákladů, které jsou spojeny s jeho produktivní činností (Hronová et al., 2009). Hrubá přidaná hodnota pak vyjadřuje hodnotu nově vytvořené produkce, která byla sektorem prodána. Jedná se o hlavní ukazatel ekonomické výkonnosti sektoru, ukazuje tak schopnost sektoru nefinančních podniků generovat zisk z výroby (Hronová a Hindls, 2012), tj. jak velkého zisku jsou podniky v ekonomice schopny dosáhnout na jednu jednotku hrubé přidané hodnoty. Při vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech.

Hrubá rentabilita investovaného kapitálu, před zdaněním (*GROCE*) koresponduje v případě podnikové finanční analýzy s ukazatelem *ROCE*. *GROCE* může být zapsána jako (5):

$$GROCE = \frac{GOS}{MFL} \cdot 100 \quad (\%) \quad (5)$$

kde *GOS* představuje, stejně jako v předchozím případě, *hrubý provozní přebytek*, tj. *EBIT* v podniku, *MFL* tzv. *hlavní finanční závazky* (*Main financial liabilities*) tj. (investovaný kapitál v případě podniku) zahrnují: dluhové cenné papíry, půjčky, účasti a podíly v investičních fondech. Charakteristika ukazatele *GROCE* je podobná jako u ukazatele *ROCE*, tj. komplexně hodnotí efektivitu sektoru nefinančních podniků. Používá se pro porovnání rentability podniků a zohledňuje množství investovaného kapitálu. Ukazatel podává informaci o tom, jak velký zisk vytvoří podniky jednou jednotkou dlouhodobého kapitálu. Při vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech.

Čistá rentabilita vlastního kapitálu, po zdanění (*NROE*) v případě podnikové finanční analýzy koresponduje s *ROE*. *NROE* může být zapsána jako (6):

$$NROE = \frac{NEI - CTI}{E} \cdot 100 \quad (\%) \quad (6)$$

kde *NEI* představuje *čistý podnikatelský důchod* (*Net entrepreneurial income*), tj. *EBIT* v případě podniku), *CTI* pak *běžné daně z důchodů, jmění a jiné* (*Current taxes on income and wealth*) a *E* pak *vlastní finanční kapitál*, tj. účasti a podíly v investičních fondech. Čitatel zlomku pak v případě podniku vyjadřuje *EAT*. *NROE* stejně jako *ROE* vyjadřuje výnosnost

<sup>2</sup> První dva ukazatele vychází z hrubých hodnot, tj. včetně spotřeby fixního kapitálu; poslední ukazatel je již o spotřebu fixního kapitálu očištěn.

<sup>3</sup> Při vyjádření v procentech také označován jako míra marže.

investovaného kapitálu akcionáři nebo vlastníky. Tedy, kolik čistého zisku vytvoří sektor nefinančních podniků jednou jednotkou investovaného kapitálu. Ukazatel by měl indikovat vyšší výnosnost než je výnos bezrizikových cenných papírů, např. státní dluhopisy. Stejně jako v podnikové praxi, i teď můžeme vyšší výnos vlastního kapitálu oproti úrokové sazbě označit jako rizikovou prémii. Při vynásobení hodnot ukazatelů stem, lze výsledky interpretovat v procentech.

Stejně jako u podnikových ukazatelů i zde je zřejmé, že vyšší hodnota ukazatele znamená vyšší výnosnost a zhodnocení vloženého kapitálu.

#### 4 Empirické výsledky zemí Evropské unie

V příspěvku jsou pro zhodnocení rentability sektoru nefinančních podniků zemí Evropské unie použita data z Eurostatu z let 2004-2014. Konkrétně se jedná o databázi evropských sektorových účtů a databázi úrokových měr. Výnos bezrizikových cenných papírů budou zastupovat vládní dluhopisy obchodované na sekundárním trhu se zbytkovou splatností 10 let.

V případě ukazatele **hrubého podílu na zisku (GPS)**<sup>4</sup> dosahuje nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období Irsko (56,5 %) následované Řeckem (55,4 %), Litvou (54,8 %) a Slovenskem (54,0 %). Česká republika je v hodnocení na 9. místě s průměrnou hodnotou ukazatele 49,5 %. Na zcela opačném místě je 24. Spojené království (35,6 %) následované Slovinskem (33,9 %), Chorvatskem (33,4 %) a poslední místo zaujímá Francie s hodnotou ukazatele 31,67 %. Průměr zemí EU dosáhl hodnoty 40,1 %, tj. podniky v zemích EU vytváří z 1 eura GVA 0,4 eura zisku. Průměrné hodnoty ukazatele jsou uvedeny v Příloze 1.

Z hlediska stability ukazatele v čase dosáhla nejlepších hodnot: průměr zemí EU, Belgie, Spojené království, Česká republika, Malta; naopak nejhorší stabilitu v čase vykazuje Rumunsko, Kypr, Lotyšsko a Irsko. Z hlediska průměrného tempa růstu dosáhlo nejvyšší hodnoty Polsko, Rumunsko, Španělsko a Portugalsko; nejnižších hodnot pak podniky v Lotyšsku, Finsku, Kypru a Itálii. Podniky v EU jako celku vykázaly průměrný meziroční pokles (-0,06 %).

V případě ukazatele **hrubé rentability investovaného kapitálu, před zdaněním (GROCE)**<sup>5</sup> dosahují nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období podniky v Litvě (26,3 %) následované Rumunskem (22,8 %), Slovenskem (21,3 %) a Lotyšskem (20,9 %). Podniky v České republice se umístily v průměru na 7. místě s hodnotou ukazatele 18,3 % v závěsu za podniky v Německu s průměrnou hodnotou 18,5 %. České podniky tak z jednoho eura dlouhodobého kapitálu generují zisk ve výši 0,18 eur. Podniky v EU jako celku pak generují zisk jen 0,09 eur. Nejnižší rentability dlouhodobého investovaného kapitálu pak dosahují v průměru podniky v Belgii (6,7 %), Kypru (5,7 %), Švédsku (5,6 %) a Francii (5,1 %). Průměrné hodnoty jsou uvedeny v Příloze 1.

Z hlediska stability ukazatele v čase dosahují nejlepších hodnot podniky v Portugalsku, Francii, Španělsku a Slovinsku; naopak velmi nízkou stabilitu vykazují podniky v Lotyšsku, Irsku, Litvě a Rumunsku. Nicméně podniky v EU jako celku jsou spíše v čase stabilní. Nejvyššího průměrného tempa růstu dosahuje tento ukazatel v Rumunsku (1,0 p.b.), naopak výrazný pokles vykazují podniky v Bulharsku (-6,3 %) a Irsku (-8,1 %). Podniky v EU jako celku pak dosahují průměrného meziročního poklesu (2,0 %).

---

<sup>4</sup> Lucembursko bylo z ukazatele vyňato z důvodu nedostupnosti dat.

<sup>5</sup> Lucembursko bylo z ukazatele vyňato z důvodu nedostupnosti dat.

V případě ukazatele **čistá rentabilita vlastního kapitálu, po zdanění (NROE)**<sup>6</sup> dosahují nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období podniky v Litvě (29,0 %), Lotyšsku (24,6 %), Rumunsku (20,5 %), Německu (20,0 %). Podniky v ČR dosahují průměrné výnosnosti vlastního kapitálu 10,9 %, tj. jedno euro vlastního investovaného kapitálu vytvoří čistý zisk ve výši téměř 0,11 eur. Podniky zemí EU v průměru generují čistý zisk ve výši 0,09 eur. Nejnižších výnosů dosahují podniky ve Francii (5,6 %), Chorvatsku (4,4 %), Kypru (3,8 %) a Slovinsku (2,8 %). Průměrné hodnoty *NROE* zachycuje tabulka v Příloze 1.

Z hlediska vývoje v čase jsou nejstabilnější podniky v Portugalsku následované Belgií, Francií, Slovinskem; nejméně stabilní jsou podniky v Polsku, Litvě, Lotyšsku a Řecku. V průměru však podniky v EU vykazují vysokou stabilitu *NROE* v čase. Z hlediska změn v čase nejvyšších průměrných temp růstu dosahují podniky v Polsku (7,1 %), nejméně pak na Kypru (-15,6 %), v průměru podniky v EU vykazují průměrný meziroční pokles -1,8 %.

Jak bylo řečeno dříve, ukazatel *NROE* by měl být vyšší než úroková sazba bezrizikových cenných papírů<sup>7</sup>. V tom případě vložené investice do podniků zajišťují akcionářům a vlastníkům vyšší výnos než kdyby své prostředky vložily do nákupu cenných papírů. Průměrné hodnoty úrokových sazeb zachycuje tabulka v Příloze 1.

Nejvyšší kladný rozdíl mezi ukazatelem *NROE* a úrokovými měrami, tedy nejvyšší rizikovou prémii získávají akcionáři a vlastníci podniků v Litvě, Lotyšsku, Německu. Také průměrná hodnota za všechny podniky v rámci EU je kladná. Nicméně u podniků v Chorvatsku, Kypru a Slovinsku je riziková premie záporná, tj. vlastníci a akcionáři v těchto případech získali nižší výnos, než kdyby nakoupili dlouhodobé vládní cenné papíry.

## **Závěr**

Příspěvek se zabýval hlavním tvůrcem a přispěvatelem k národní výkonnosti a konkurenceschopnosti – sektorem nefinančních podniků. Hlavním cílem článku bylo zhodnocení rentability, tj. výnosnosti nefinančních podniků a to pomocí nástrojů sektorové analýzy: hrubý podíl na zisku, hrubá rentabilita investovaného kapitálu (před zdaněním) a čistá rentabilita vlastního kapitálu (po zdanění). Zhodnocení probíhalo na datech zemí EU v období 2004 – 2014.

V případě ukazatele hrubého podílu na zisku (GPS) dosáhly nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období Irsko následované Řeckem, Litvou a Slovenskem. Podle ukazatele hrubé rentability investovaného kapitálu, před zdaněním (GROCE) dosáhly nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období podniky v Litvě následované Rumunskem, Slovenskem a Lotyšskem. U čisté rentability vlastního kapitálu, po zdanění (NROE) vykazaly nejvyšší průměrné hodnoty za sledované období podniky v Litvě, Lotyšsku, Rumunsku a Německu.

Rizikovou prémii získávají akcionáři a vlastníci ve většině zemí EU, vložené prostředky do podniků tak přinesly vyšší výnos než zhodnocení pomocí nákupu cenných papírů. Nejvyšší rizikovou prémii získali akcionáři a vlastníci podniků v Litvě, Lotyšsku, Německu. Také průměrná hodnota za všechny podniky v rámci EU je kladná. Nicméně u podniků v Chorvatsku, Kypru a Slovinsku je riziková premie záporná, tj. vlastníci a akcionáři v těchto případech získali nižší výnos, než kdyby nakoupili dlouhodobé vládní cenné papíry.

<sup>6</sup> Lucembursko a Malty byly z ukazatele vyňaty z důvodu nedostupnosti dat.

<sup>7</sup> Estonsko bylo z ukazatele vyňato z důvodu nedostupnosti dat. Porovnat *NROE* a úrokové míry tak nebude možné v případě zemí Lucembursko, Malta a Estonsko.

## Poděkování

Tento článek vznikl za podpory projektu – SGS/13/2015 „Vliv vybraných makroekonomických a mikroekonomických determinantů na konkurenceschopnost regionů a firem v zemích Visegrádské skupiny plus“.

## Literatura

- [1] EUROSTAT, 2016. Eurostat Metadata. [online]. [vid. 2. října 2016]. Dostupné z:// [http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/EN/nasa\\_10\\_nf\\_tr\\_esms.htm](http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/EN/nasa_10_nf_tr_esms.htm).
- [2] GARELLI, S., 2006. *Top class competitors: How nations, firms and individuals succeed in the new world of competitiveness*. Chichester: John Wiley & Sons. ISBN 978-0-470-02569-7.
- [3] HIGGINS, R. C., 2012. *Analysis for financial management*. 10th ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-0-07-803468-8.
- [4] HRONOVÁ, S., J. FISCHER, R. HINDLS a J. SIXTA, 2009. *Národní účetnictví: Nástroj popisu globální ekonomiky*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-153-6.
- [5] HRONOVÁ, S. a R. HINDLS, 1997. *Národní účetnictví*. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-7169-466-5.
- [6] HRONOVÁ, S. a R. HINDLS, 2012. Economic Crises in the Results of the Non-Financial Corporations Sector in the Czech Republic. *Statistika*, **49**(3), 4-18. ISSN 0322-788x.
- [7] KAO, C., W.-Y. WU, W.-J. HSIEH, T.-Y. WANG, C. LIN a L.-H. CHEN, 2007. Measuring the national competitiveness of Southeast Asian countries. *European Journal of Operational Research*, **187**(2), 613-628. ISSN 0377-2217.
- [8] KIESO, D. E., J. J. WEYGANDT, a T. D. WARFIELD., 2013. *Intermediate Accounting*. Chichester: John Wiley & Sons. ISBN 978-1-118-14729-0.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. et al., 2007. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [10] KISLINGEROVÁ, E. et al., 2014. *Nové trendy ve vývoji konkurenceschopnosti podniků České republiky v globální světové ekonomice*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-537-4.
- [11] LEYTHIENNE, D. a T. ŠMOKOVÁ, 2009. Business profit share and investment rate higher in the EU than in the USA. *Economy and finance*, (28), 1-12. ISSN 1977-0316. [online]. [vid. 12. října 2016]. Dostupné z:// <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5280941/KS-SF-09-028-EN.PDF/84273e80-a461-479a-958b-37216b1bde30?version=1.0>.
- [12] Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 549/2013 ze dne 21. května 2013 o Evropském systému národních a regionálních účtů v Evropské unii. [online]. In: EUR-lex. [vid. 10. října 2016]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu>.
- [13] POŠTA, V. a M. NEČADOVÁ, 2010. Analýza firem nefinančního sektoru na základě národních účtů. *Ekonomika a management*, (4), 1-13. ISSN 1802-8934. [online]. [vid. 10. října 2016]. Dostupné z:// <https://www.vse.cz/eam/116>.
- [14] RŮČKOVÁ, P., 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5534-2.



- [15] SYNEK, M., H. KOPKÁNĚ a M. KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [16] VALACH, J., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.

## Příloha 1

### Průměrné hodnoty ukazatelů rentability a úrokové sazby zemí EU 2004 – 2014 (v %)

Země/Ukazatel	Hrubý podíl na zisku (GPS)	Hrubá rentabilita investovaného kapitálu, před zdaněním (GROCE)	Čistá rentabilita vlastního kapitálu, po zdanění (NROE)	Dlouhodobé úrokové sazby vládních dluhopisů
Belgie	40,86	6,70	6,14	3,50
Bulharsko	51,59	10,63	8,27	4,84
Česká republika	49,52	18,34	10,93	3,64
Dánsko	40,28	8,70	7,47	3,07
Estonsko	46,81	11,04	11,57	-
Finsko	43,54	9,61	8,82	3,16
Francie	31,67	5,09	5,60	3,30
Chorvatsko	33,39	8,63	4,39	5,53
Irsko	56,50	10,32	12,96	4,81
Itálie	43,65	11,07	8,73	4,32
Kypr	46,07	5,67	3,77	5,33
Litva	54,75	26,28	28,95	5,33
Lotyšsko	50,18	20,92	24,62	5,78
Lucembursko	-	-	-	-
Maďarsko	45,39	11,33	10,12	7,23
Malta	53,47	12,16	-	4,22
Německo	43,46	18,49	20,02	2,92
Nizozemí	42,03	10,01	14,36	3,16
Polsko	49,17	18,76	14,20	5,39
Portugalsko	38,52	7,14	5,77	5,53
Rakousko	44,48	13,53	17,45	3,30
Rumunsko	52,77	22,83	20,48	7,00
Řecko	55,44	15,19	14,22	8,25
Slovensko	53,95	21,34	15,39	4,09
Slovinsko	33,88	9,22	2,80	4,50
Spojené království	35,55	8,74	9,90	3,53
Španělsko	39,63	7,53	5,62	4,25
Švédsko	38,20	5,56	8,38	3,07
průměr zemí EU	40,06	9,29	9,12	3,85

Zdroj: Eurostat: Interest rates [online]. [vid. 12. října 2016] Dostupné z <<http://http://ec.europa.eu/eurostat/web/interest-rates/database>> a European sector accounts [online]. [vid. 12. října 2016] Dostupné z <<http://http://ec.europa.eu/eurostat/web/sector-accounts/data/database>>.