



# Specializační studium Oceňování obchodních závodů (podniků) Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.  
+420 485 352 380  
helena.jacova@tul.cz  
www.com.tul.cz

## Obsah

- 1 Klasifikace metod finanční analýzy
- 2 Elementární metody finanční analýzy
  - 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů
  - 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

- Finanční ukazatele:
  - Jsou obvykle vymezeny jako formalizované zobrazení hospodářských procesů.
  - Vyjadřují číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku.
  - Ukazatele přímo převzaté z finan. výkazů jsou vyjádřeny v peněž. jednotkách, ale matematickými operacemi můžeme získat výsledek i v jiných jednotkách, např. v jednotkách času, v procentech apod.

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

- Podle dosažených hodnot daných ukazatelů, popř. porovnání s doporučenými hodnotami, odvětvovými (oborovými) průměry, leaderem odvětví nebo konkurentem lze usuzovat na ekonomicko-finanční vlastnosti podniku, na jeho ekonomické zdraví.

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

- Volba metody FA musí být učiněna s ohledem na:
  - **Účelnost** – musí odpovídat předem zadanému cíli.
  - **Nákladnost** – měly by být přiměřené s ohledem na hloubku a rozsah analýzy.
  - **Spolehlivost** – je založena na kvalitním využití všech dostupných dat.

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

## Rozdělení metod finanční analýzy:

### I) Fundamentální analýza

- Využívá ekonomická, účetní a statistická data.
- Zohledňuje politické, historické a demografické faktory.
- Rozborem všech dostupných dat, které ovlivňují analyzovanou společnost, se snaží stanovit skutečnou (vnitřní) hodnotu její akcie.
- Rozlišují se 3 úrovně: Globální, Odvětvová, firemní

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

- a) Globální** - zabývá se vlivem vnějších faktorů celého trhu a ekonomiky na akciové kurzy (inflace, HDP, nezaměstnanost, politika ČNB, přírodní katastrofy, politické nebo hospodářské otřesy apod.)
- b) Odvětvová** – zkoumá specifika a vztahy v odvětví, ve kterém společnost působí (hospodářský cyklus v daném odvětví, struktura trhu, míra regulace apod.)
- c) Firemní** – zkoumá všechny dostupná data okolo sledované firmy, výroční zprávy, finanční výkazy. Součástí firemní analýzy je kvalitativní analýza, která hodnotí subjektivní, těžko měřitelné činitele, např. hodnotu značky apod.

# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

## Rozdělení metod finanční analýzy:

### II) Technická finanční analýza

- Je založena na matematicko-statistickém zpracování vstupních dat čerpaných především z účetních výkazů.
- Rozeznávají se zpravidla dvě skupiny metod:

**a) Elementární metody FA** jsou tvořeny jednoduchými ukazateli zjištěnými z údajů účetních výkazů pomocí základních aritmetických operací, jako je poměr, rozdíl apod.



# 1 Klasifikace metod finanční analýzy

## b) Matematicko-statistické a nestatistické metody

- vycházejí často z matematicko-statistických metod, např. korelační koeficienty, bodové odhady, faktorová analýza apod.
- Nestatistické metody např. neuronové sítě, metody založené na alternativní teorii množin apod.

## 2 Elementární metody finanční analýzy

- V praxi jsou nejčastěji používány elementární metody.
- Tyto metody mají své výhody i nevýhody.
- Nejdůležitějším hlediskem pro volbu vhodné metody finanční analýzy je cíl prováděné finanční analýzy.
- Žádná z metod sama o sobě nedává absolutně nejlepší nebo absolutně nejhorší výsledky, proto bývá mnohdy užitečné metody kombinovat.

## 2 Elementární metody finanční analýzy

Jako **výhody** těchto metod lze uvést:

- snadnost a časově nenáročná proveditelnost;
- možnost porovnání výsledných hodnot s odvětvovými průměry, s konkurencí apod.;
- možnost analýzy časového vývoje finanční situace firmy.

Jako **nevýhody (úskalí)** těchto metod lze uvést:

- omezení interpretace ukazatele na „dobrý“ či „špatný“;
- zkreslení výsledků analýzy vlivem sezónnosti;
- porovnání s tzv. doporučenými hodnotami, všeobecně uváděnými v literatuře, inflace ovlivňující odpisy, ceny zásob apod.

## 2 Elementární metody finanční analýzy

**Rozdělení elementárních metod finanční analýzy:**

- 1) Analýza absolutních (stavových) ukazatelů**
- 2) Analýza rozdílových ukazatelů**
- 3) Analýza poměrových ukazatelů**
- 4) Analýza soustav ukazatelů**
- 5) Modely pro určení finanční stability firmy**

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- Jedná se o ukazatele přímo obsažené ve finančních výkazech podniku.
- Podniky v ČR ve svých výročních zprávách obvykle uvádějí finanční výkazy buď v úplné nebo agregované podobě, a to většinou pouze za daný rok nebo ve srovnání s rokem předchozím.
- V zahraničí se v řadě případů ve výročních zprávách zveřejňují data minimálně za pětileté a delší období.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje 3 typy analýz:
  - Analýza dat účetních výkazů.
  - Horizontální (trendová) analýza.
  - Vertikální (strukturální) analýza.

### I) Analýza dat účetních výkazů

- Jedná se o posouzení dat obsažených přímo v účetních výkazech bez použití matematických postupů.
- Tento krok slouží k první orientaci v podmínkách analyzovaného podniku.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

### II) Horizontální analýza

- Zabývá se srovnáváním a hodnocením jednoho subjektu v jeho **vývoji** porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti.
- Srovnatelnost je podmíněna především neměnností postupů účtování, způsobů oceňování a odpisování, ale i neměnností technologií, postupů řízení podniku apod.
- Srovnáváním údajů v čase vzniká tzv. analýza časových řad.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- Při této analýze je nutné postupovat velmi opatrně:
- ✓ je nutné zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě (např. v r.1993 se změnila metodika finančního účetnictví a daňová soustava);
- ✓ vyloučit z údajů náhodné vlivy, které působily na vývoj určitého údaje (např. rozsáhlé opravy).
- Pomocí horizontální analýzy se vyjadřuje změna daného ukazatele ve finančním výkazu oproti předcházejícímu období.
- Údaje lze používat i pro určení pravděpodobného vývoje příslušného ukazatele v budoucnosti.



## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- Změnu lze vyjádřit pomocí:
  - absolutní změny,
  - nebo pomocí procentního vyjádření absolutní změny.

### **Absolutní změna:**

- ✓ výsledná změna může mít kladnou i zápornou hodnotu,
- ✓ výpočet absolutní změny je následující

$$\text{Absolutní změna} = \text{Hodnota ukazatele}_t - \text{Hodnota ukazatele}_{t-1}$$

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- **Relativní (procentní) změna:**
  - ✓ vyjadřuje o kolik procent se jednotlivé položky oproti minulému roku změnily,
  - ✓ Výpočet relativní změny je následující:

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{Hodnota ukazatele}_t - \text{Hodnota ukazatele}_{t-1}}{\text{Hodnota ukazatele}_{t-1}} \times 100$$

Hodnota ukazatele<sub>t</sub> = hodnota ukazatele ve sledovém období

Hodnota ukazatele<sub>t-1</sub> = hodnota ukazatele v předcházejícím období

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

✓ Procentní změnu lze vyjádřit pomocí:

- Řetězového indexu

Srovnávají se hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.

- Bazického indexu

Porovnávají se hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele se zvoleným stále stejným obdobím.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

### III) Vertikální analýza (procentní rozbor –analýza struktury)

- Jednotlivé položky finančních výkazů se vyjádří jako procentní podíl ke zvolené základně, která je považována za 100 % .
- Analýzu rozvahy, kterou lze rozdělit na analýzu majetkové struktury a na analýzu finanční struktury.
- Analýza výkaz zisku a ztráty se provádí z důvodů získání přehledu o struktuře výnosů a nákladů podniku.
- Nevýhodou této analýzy je, že změny pouze konstatujeme, ale neobjasňujeme příčiny jejich vzniku.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

Vztah pro výpočet struktury:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \text{ [%]}$$

$P_i$  procentní zastoupení vybrané položky na celku

$B_i$  hodnota vybrané položky

$\sum B_i$  suma určitého celku

Výsledky strukturální analýzy se velmi často prezentují pomocí grafů.

## 2.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

- Výsledky analýzy usnadňují srovnatelnost účetních výkazů podniku s předchozím obdobím.
- Umožňuje porovnání s jinými podniky v rámci oboru nebo s oborovými průměry v delším časovém horizontu při dodržení srovnatelnosti údajů.
- Analýzu lze využít jako určité vodítko pro plánovací činnost (zejména pokud se zjistí určitá stabilita procentních podílů některých položek na celku).

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.
- Analýza rozdílových ukazatelů zahrnuje 3 typy analýz:
  - Ukazatele fondu finančních prostředků
  - Ukazatele objemových úrovní zisku
  - Ukazatele na bázi přidané hodnoty

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### I) Ukazatele fondu finančních prostředků

- Pojem fond zde není chápán jako účetní termín, ale jedná se o termín finančního řízení podniku.
- Ve finanční analýze je fond chápán jako:
  - a) shrnutí (agregace) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva;
  - b) rozdíl mezi souhrnem určitých tzn. všech nebo vybraných položek krátkodobých aktiv na jedné straně a krátkodobých pasiv na straně druhé.



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozlišujeme celkem tři typy ukazatelů finančních fondů:

- a) čistý pracovní (provozní) kapitál;
- b) čisté pohotové peněžní prostředky;
- c) čistý peněžně-pohledávkový fond (čistý peněžní majetek).

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### a) Čistý pracovní kapitál (ČPK)

- ČPK je často označován jako ochranný polštář podniku, neboť se jedná o tu část oběžných aktiv, která jsou financována dlouhodobými zdroji, ať již vlastními nebo cizími.
- Z toho důvodu není tato část majetku zatížena nutností brzkého splácení.
- ČPK tvoří prostor pro efektivní činnost finančního manažera.
- Při hodnocení ukazatele ČPK je nutné brát v úvahu možnost zkreslení ukazatele vlivem neočištěných oběžných aktiv o méně likvidní nebo zcela nelikvidní položky (např. neprodejné zásoby).

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

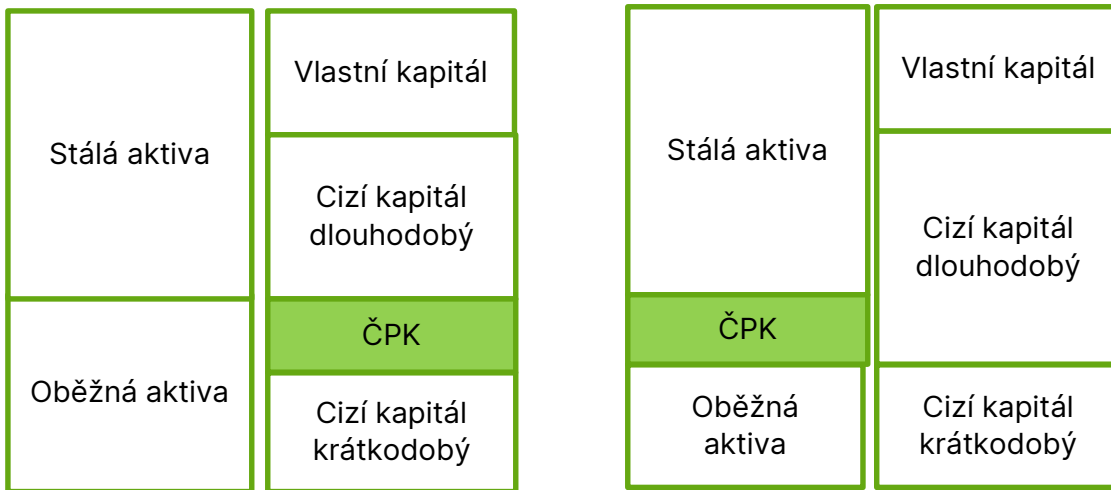
Vztah pro výpočet čistého pracovního kapitálu:

$$\check{C}PK = \Sigma \text{Oběžná aktiva} - \Sigma \text{Krátkodobé cizí zdroje (dluhy)}$$

$$\check{C}PK = (\Sigma \text{Vlastní kapitál} + \Sigma \text{Dlouhodobý cizí kapitál}) - (\Sigma \text{Stálá aktiva})$$

- Výsledné hodnoty ČPK mohou nabývat jak kladných, tak i záporných hodnot.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů



Obrázek: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nedostatky ČPK:

- ✓ Oběžná aktiva zahrnují i některé málo likvidní, nebo dokonce i nelikvidní položky (např. nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby apod.).
- ✓ ČPK je ovlivněn použitými metodami oceňování zásob.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### b) Čisté pohotové peněžní prostředky (ČPP)

- ČPP určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků.
- Pokud zahrneme do položky pohotových peněžních prostředků pouze hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity.
- Ukazatel ČPP je modifikací ČPK a odstraňuje některé jeho nedostatky.
- Výpočet ukazatele ČPP:  
$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### c) Čistý peněžně–pohledávkový finanční fond (čistý peněžní majetek, ČPM)

- Ukazatel vypovídá o tom, zda a do jaké míry je podnik schopen uhradit své právě splatné závazky nejen z pohotových peněžních prostředků, ale též ze svých pohledávek.
- Ukazatel představuje jakýsi kompromis mezi ukazateli ČPK a ČPP.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### c) Čistý peněžně–pohledávkový finanční fond (čistý peněžní majetek, ČPM)

- Výpočet ukazatele ČPM je následující:

$$\text{ČPM} = \text{čistý pracovní kapitál} - \text{nelikvidní položky}$$

Nebo:

$$\text{ČPM} = \Sigma \text{oběžná aktiva} - \text{neprodejně zásoby} \\ - \text{nedobytné pohledávky} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### II) Ukazatele objemových úrovní zisku

- Mezi rozdílové ukazatele řadíme též různé modifikace (kategorie) zisku.
- Výsledek hospodaření je jedním z nejdůležitějších údajů, který sledují téměř všichni uživatelé.
- Výsledek hospodaření může být ovlivněn účetní, daňovou, investiční a jinou politikou podniku.
- Často je nahrazován i jinými ukazateli výkonu podniku, uchovává si své místo a je stále nejčastější charakteristikou úspěšnosti podniku v daném období.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Modifikace zisku (úrovně zisku)

- I. Výsledek hospodaření = zisk (VH) za účetní období po zdanění (čistý zisk, EAT, Earnings after Taxes )  
+ daň z příjmů
- II. = VH (zisk) před zdaněním (EBT, Earnings before Taxes)  
+ nákladové úroky
- III. = VH (zisk) před úroky a zdaněním (EBIT, Earnings before Interest and Taxes)  
+ odpisy dlouhodobého majetku
- IV. = VH (zisk) před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA, Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Modifikace zisku (úrovně zisku)

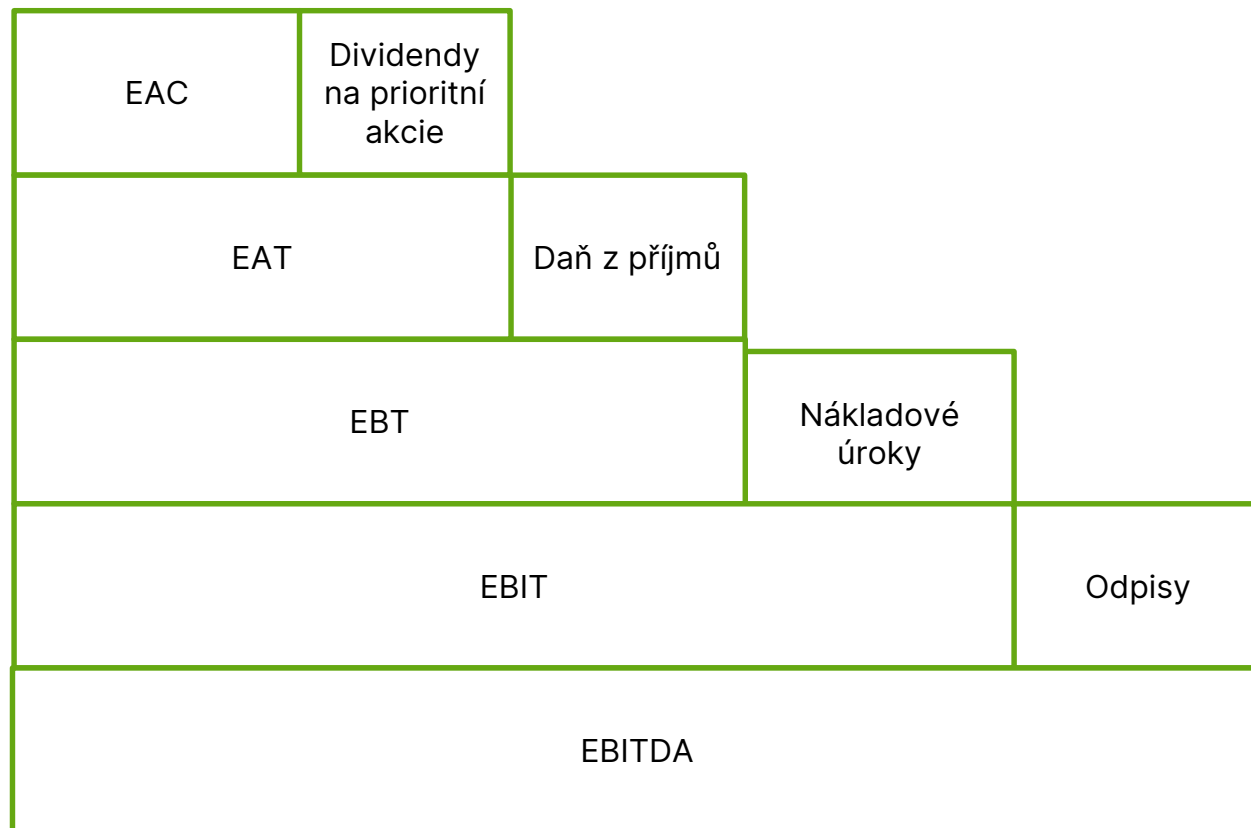
- Někdy se vypočítává i nižší úroveň zisku, tj. výsledek hospodaření čistý zisk (EAT) je snížen o vyplacené dividendy na prioritní akcie
- Tento výsledek hospodaření (zisk) je označován jako zisk pro akcionáře (Earnings Available for Common Stockholders – EAC)

$$\text{EAC} = \text{EAT} - \text{vyplacené dividendy na preferenční akcie}$$

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Obr. Vzájemné vazby mezi jednotlivými úrovněmi zisku

Zdroj: Vlastní zpracování dle Kubíčková, Jindřichovská, 2015



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Čistý zisk pro akcionáře (EAC)

- Zisk, který byl již zdaněn.
- Pokud společnost tvoří rezervní fond, byla splněna povinnost ho doplnit.
- Byly z něj vyplaceny dividendy z prioritních akcií.
- Dále může být požit na výplatu dividend kmenovým akcionářům nebo reinvestován do rozvoje podniku.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Výsledek hospodaření (zisk) za účetní období po zdanění (EAT)

- Jedná se o zisk po splnění daňové povinnosti, který má podnik k rozdělení mezi akcionáře a podnik.
- Je využíván i jako motivační prvek v manažerských smlouvách.

### Výsledek hospodaření (zisk) před zdaněním (EBT)

- Je výsledkem veškeré činnosti firmy za účetní období před stanovením daňové povinnosti.
- Většinou se využívá pro mezipodnikové srovnávání i pro srovnávání výkonů společnosti v čase, jelikož daňové zatížení může být v jednotlivých společnostech nebo obdobích různé.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Výsledek hospodaření (zisk) před úroky a zdaněním (EBIT)

- Měří výsledek podnikatelské činnosti bez ohledu na strukturu financování a bez ohledu na míru zdanění.
- Jedná se o komplexní ukazatel výkonu a slouží k posouzení produkční síly aktiv.

### Výsledek hospodaření (zisk) před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

- Používá se pro odhad objemu peněžních prostředků, tj. cash flow, které jsou výsledkem činnosti ve sledovaném období.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit after Taxes – NOPAT)

- Jedná se o finanční ukazatel, který zobrazuje provozní zisk vytvořený hlavní činností podniku.
- Používá se při mezinárodním srovnání finanční výkonnosti podniku.
- Ze své podstaty je totiž porovnatelný, protože v některých zemích se daň z příjmů počítá pouze z provozního výsledku hospodaření.
- Výpočet:

$$\text{NOPAT} = \text{Provozní zisk} \times (1-t)$$

t = koeficient sazby daně z příjmů právnických osob



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### III) Ukazatele na bázi přidané hodnoty

- Přidanou hodnotou (Value Added – VA) se rozumí hodnota přidaná zpracováním v daném podniku.
- Zjistíme ji jako rozdíl mezi hodnotou vyrobených statků (tj. tržbami) a náklady, které byly vynaloženy na výrobu statků.
- V současnosti se používají další modifikace přidané hodnoty a to:
  - a) Tržní přidaná hodnota (MVA);
  - b) Ekonomická přidaná hodnota (EVA).

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### a) Tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added)

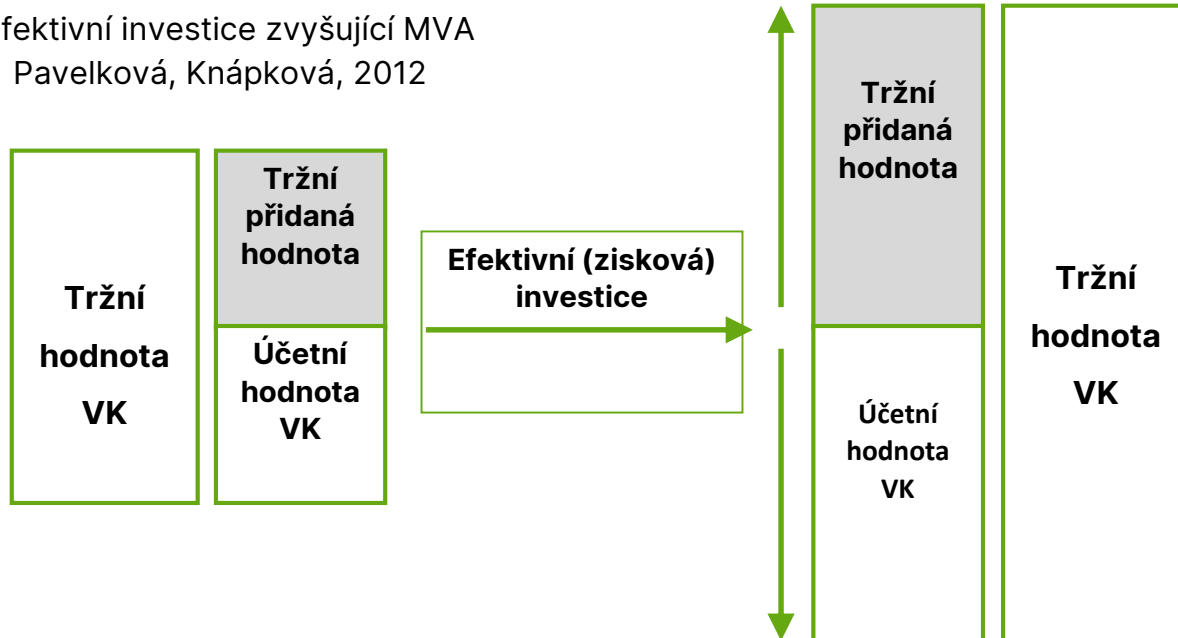
- Vyjadřuje rozdíl mezi částkou vloženou do podniku vlastníky (částkou při nákupu akcií) a částkou, kterou by akcionáři získali prodejem svých akcií.
- Vzhledem ke změnám kurzů akcií se hodnota tohoto ukazatele neustále mění jak kladným, tak i záporným směrem.
- Obecně tento vztah lze zapsat následovně:  
$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota} - \text{hodnota investovaného kapitálu}$$
- K navýšení hodnoty MVA dojde v následujících dvou případech:

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

1) Výnosnost investovaného kapitálu bude vyšší než vynaložené náklady na tento kapitál.

Obr. Efektivní investice zvyšující MVA

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2012

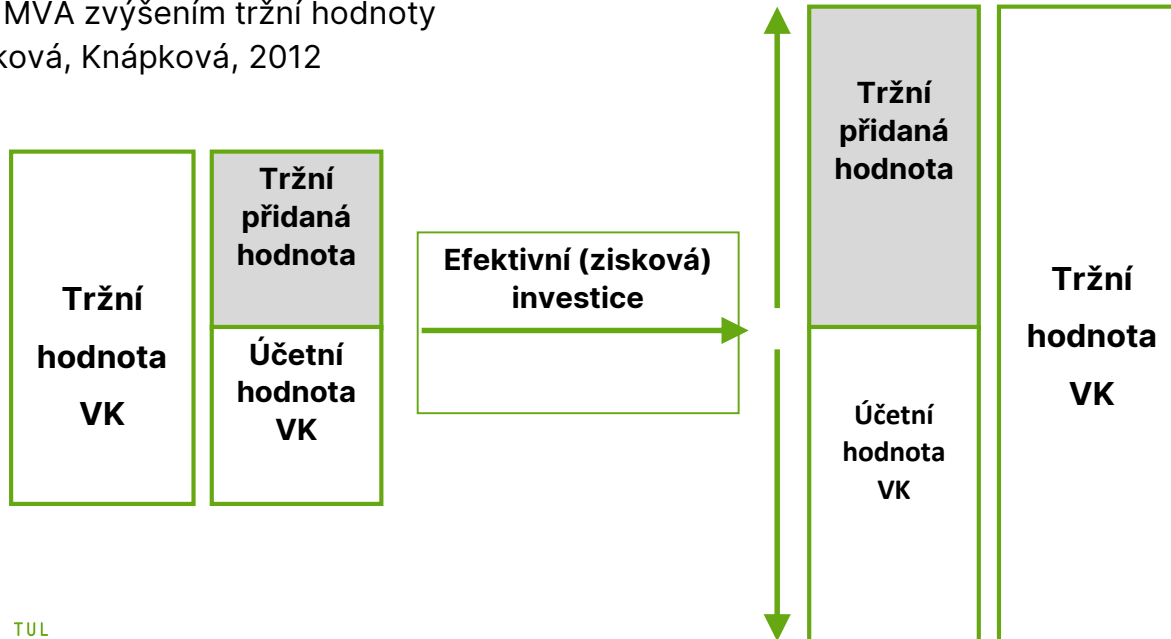


## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

2) Zvýšení tržní hodnoty podniku při stálé výši investovaného kapitálu, tzn. zvýšení efektivity hospodaření.

Obr: Zvýšení MVA zvýšením tržní hodnoty

Zdroj: Pavelková, Knápková, 2012



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### **Výhoda ukazatele MVA:**

- Hodnota je uznána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku.

### **Nevýhody ukazatele MVA:**

- Nelze přesně určit co je výsledkem práce manažerů a co je výsledkem vnějšího okolí, které nemohou manažeři ovlivnit.
- Ukazatel měří pouze celopodnikovou výkonnost a nelze jej využívat pro vnitropodnikové řízení.
- Ukazatel je možné použít pouze u veřejně obchodovatelných podniků.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### **b) Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added)**

- Vyjadřuje výpočet skutečného ekonomického zisku za rok, který se může podstatně lišit od účetního zisku.
- Ekonomický zisk zohledňuje jak náklady cizího kapitálu, tak i náklady vlastního kapitálu.
- Ukazatel EVA se stal novým moderním ukazatelem, jelikož přináší nový pohled na měření úspěšnosti podniku.
- Odráží v sobě důležité stránky fungování podniku, tj. velikost a strukturu kapitálu, náklady kapitálu a jeho využití.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- Ukazatel EVA® je registrovanou známkou firmy Stern Stewart &Co.
- **Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.**
- Před výpočtem ukazatele EVA je nezbytné upravit vstupní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku.
- Je nutné vymezit kapitál, z něhož jsou financována aktiva, která vytvářejí (produkují) tzv. operativní zisk. Pro vyčíslení čistého operativního zisku uvádí Stern Stewart &Co. potřebu 164 úprav.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- Ve většině podniků probíhá méně než 15 úprav, bývá doporučováno 5-6 úprav, aby účetní data byla ekonomicky smysluplná.
- U stanovení nákladů na kapitál nastává problém s vyčíslením zejména nákladů na vlastní kapitál, jelikož používané modely pro jejich vyčíslení nedávají jednoznačný výsledek.
- Cílem úprav není snaha co nejpřesněji vypočítat hodnotu ukazatele EVA, ale jde zejména o vytvoření ekonomického modelu pro řízení podniku s cílem vytvořit ekonomický zisk.



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

**Tři oblasti nejčastěji realizovaných úprav:**

- 1) Úprava rozvahy**
- 2) Úprava výkazu zisku a ztráty**
- 3) Výpočet nákladů na kapitál**

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### 1) Úprava rozvahy

- Je nutné vymezit čistá provozní aktiva (NOA- Net Operating Assets), která produkují čistý provozní zisk a určit kapitál, který tato aktiva kryje.
- Zahrnuje 3 oblasti úprav:

#### **a) Hodnotu aktiv v rozvaze upravit o položky, které v rozvaze chybí:**

- ✓ Aktivovat náklady na reklamu, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj, goodwill a další položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu.



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- ✓ Tyto investice mohou v budoucnu vytvořit ekonomická aktiva podniku, ale dle tradičních postupů používaných v účetnictví jsou výdaje na tyto činnosti zahrnovány do nákladů a není s nimi počítáno jako s investicí.
- ✓ Započítat do čistých provozních aktiv (NOA) majetek, který má podnik pronajatý formou leasingu nebo ho má v nájmu.
- ✓ Dlouhodobý finanční majetek by měl být oceněn na základě tržní ceny.
- ✓ Zásoby by měly být oceněny na základě tržních cen.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### **b) Určit aktiva, která nejsou podstatná (nutná, nezbytná) pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku:**

- ✓ Dlouhodobý finanční majetek – pokud se nejedná o podnik, jehož hlavní činností je finanční investování, doporučuje se tyto investice v aktivech pro výpočet čistých provozních aktiv (NOA) vyloučit.
- ✓ Z aktiv vyloučit nedokončené investice, které v současnosti nesloužily pro tvorbu výsledku hospodaření.
- ✓ Strategické investice, lze do aktiv zahrnout až v okamžiku, kdy je plánováno, že začnou produkovat zisk.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- ✓ Vyloučit další položky, jako např. o nevyužité pozemky, budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky apod.

### **c) Upravit, tj. snížit pasiva o položky, které nenesou náklad:**

- ✓ Jedná se především o následující položky: krátkodobé závazky; pasivní položky časového rozlišení; nezpлатněné dlouhodobé závazky; rezervy mající charakteru skutečných závazků.
- ✓ Při výpočtu ukazatele EVA jsou od operativního zisku odečítány náklady na kapitál. Tyto položky nenesou náklady na kapitál.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### 2) Úprava výkazu zisku a ztráty

- ✓ Je nutné vycházet z aktiv, která zahrnují čistá provozní aktiva (NOA).
- ✓ Vyloučit mimořádné položky, které se nebudou opakovat např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy, apod.
- ✓ Vyloučit výnosy z prodeje nepotřebných aktiv.
- ✓ Finanční náklady a výnosy spojené s dlouhodobým finančním majetkem je nutné vyloučit, pokud majetek netvoří operativní aktivum.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### 3) Výpočet nákladů na kapitál

- Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC):

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} \times N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

WACC = vážené průměrné náklady na jednotku kapitál

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

$N_{CK}$  = náklady na cizí kapitál  $N_{CK} = i \times (1-t)$

$N_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál (také označováno jako  $r_e$ )

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Varianty výpočtu ukazatele EVA:

$$1) \text{ EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C}$$

NOPAT = čistý zisk z provozní činnosti

- ✓ Výsledek je vyjádřený v absolutní hodnotě, což komplikuje možnost srovnávání.

$$2) \text{ EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{C}$$

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv ( $\text{RONA} = \text{NOPAT}/\text{C}$ )

- ✓ Rozdíl mezi RONA a WACC vychází v procentech. Z tohoto důvodu je nutno tento rozdíl dělit stem.
- ✓ Výsledek je vyjádřený v absolutní hodnotě, což komplikuje možnost srovnávání.



## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá následující model:

$$3) \text{ EVA} = \check{C}Z - r_e \times \text{VK}$$

$\check{C}Z$  = čistý zisk

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál

$\text{VK}$  = vlastní kapitál

- ✓ Toto vyjádření ukazatele EVA v podstatě odpovídá ukazateli tzv. reziduálního zisku.

$$4) \text{ EVA} = (\text{ROE} - r_e) \times \text{VK}$$

- ✓ ROE = rentabilita vlastního kapitálu (ROE = čistý zisk/vlastní kapitál)
- ✓ Rozdíl mezi ROE a  $r_e$  vychází v procentech. Z tohoto důvodu je nutno tento rozdíl dělit stem.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

- Pro srovnávání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání je možné použít spread (ROE -  $r_e$ ).
- Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR rozděluje podniky podle EVA do následujících kategorií ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)):
  - ✓ Podnik tvoří EVA, tj. jeho ROE je větší než alternativní náklad na  $r_e$ .
  - ✓ Podnik netvoří EVA, ale jeho ROE je větší než bezriziková sazba.
  - ✓ Podnik má kladnou ROE, ale ta je menší než bezriziková sazba.
  - ✓ Podnik je ztrátový, jeho ROE je menší než nula.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### Výhody konceptu EVA:

- ✓ Měří výkonnost podniku (jedná se o ekonomický zisk, jelikož do výpočtů zahrnuje i náklady na vlastní kapitál).
- ✓ Představuje koncept řízení, pomocí něhož dochází k propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se těchto procesů a to za pomoci jednoho základního kritéria, kterým je zvýšit hodnotu vložených prostředků.
- ✓ Využití pro odměňování manažerů.
- ✓ Propojuje strategické a operativní rozhodování.
- ✓ Jednodušší koncept v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli.

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

### **Nevýhody konceptu EVA:**

- ✓ Vyčíslení NOPAT a C vyžaduje provedení úpravy účetních veličin.
- ✓ U nákladů na kapitál nastává problém s vyčíslením zejména nákladů na vlastní kapitál (použití jakéhokoliv z modelů pro jejich vyčíslení nedává jednoznačný výsledek).
- ✓ Není upraven o inflaci.
- ✓ Aplikace může vést k preferenci rozhodnutí vedoucích např. k omezení investičních aktivit a tím krátkodobého zvýšení hodnoty EVA.



# Děkuji za pozornost

PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.

+420 485 352 380

helena.jacova@tul.cz

www.com.tul.cz