

7. Ukazatelé rentability a jejich použití

Zde vycházíme z připomenutí již známých základních poznatků o ukazatelových systémech, které jsou dále rozvíjeny.

7.1 Poměrové ukazatele FA (poměrová analýza)

Obvykle jsou definovány pěti následujícími okruhy ukazatelů:

1. rentabilita
2. aktivita - vázanost kapitálu
3. likvidita - platební schopnost
4. zadluženost - struktura finančních zdrojů
5. finanční trh.

Alternativně se objevují i systémy koncipované odlišně (čtyřokruhové), pro naše potřeby však výše uvedená struktura vyhovuje dostatečně dobře.

Ke specifikám FA patří i skutečnost, že jednotlivé ukazatele uvnitř skupin nejsou nijak speciálně označovány. K této praxi se v daném případě přikloníme i v tomto studijním textu. Číselné označování výrazů tedy v tomto případě odpadá.

7.2 Ukazatelé rentability

Pod pojmem rentabilita uvažujeme výnosnost vloženého kapitálu (v různých variantách). Obvykle jde o typicky mezi výkazové ukazatele (kapitál z rozvahy a zisk z výsledovky).

- obecně:

$$\frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}}$$

- ve variantách:

a) rentabilita celkového vloženého kapitálu (ÚVK, RÚVK)

$$\text{RÚVK (ROCE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění + úroky (1 - \% zdanění)}}{\text{ÚVK} = \emptyset = \frac{\text{počáteční hodnota ÚVK} + \text{konečná hodnota ÚVK}}{2}}$$

variantně:

$$= \frac{\text{čistý zisk po zdanění (před vyplacením prioritních dividend)}}{\text{vlastní jmění + dlouhodobé závazky}}$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{Ú} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

Ukazatel ROCE definuje tedy rentabilitu dlouhodobého investičního kapitálu (Return on Capital Employed).

b) Rentabilita vloženého kapitálu ROE a ROA (VK, RVK)

$$\text{RVK (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění}}{\text{vlastní jmění (jmění akcionářů)}}$$

Tento ukazatel (Return on Equity) je přes multiplikátor jmění akcionářů spojen i s následujícím ukazatelem ROA (Return on Assets).

Lze tedy nazírat na ukazatele ROA a ROE jako na ukazatele **do jisté míry** alternativní.

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění (a výplatě prioritních dividend)}}{\text{celková aktiva}}$$

Jejich vzájemné vztahy zřejmě nejlépe popisuje Du Pont - pyramidový rozklad rentability, uvedený v dalším textu.

c) Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Je obvykle definován v podobě výrazu Z/T,

alternativně pak jako

$$\text{ROS} = (\text{inkaso} - \text{variabilní náklady} - \text{náklady obchodního úvěru}) / \text{tržby}$$

d) Rentabilita celkového vloženého jmění (ROI – Return on Investment)

$$\text{ROI} = ((\text{EBIT} (1 - t)) / A) \times 100$$

e) Ziskové rozpětí (Profit Margin)

$$\text{Ziskové rozpětí po zdanění} = (\text{EAT} / \text{tržby}) \times 100$$

$$\text{Ziskové rozpětí před zdaněním} = (\text{EBT} / \text{tržby}) \times 100$$

$$\text{Provozní ziskové rozpětí po zdanění} = (\text{EBIT} / \text{tržby}) \times 100$$

7.3 Analýza finanční páky

Zadlužování je výhodné, pokud $\text{ROE} > \text{ROI}$.

$$\text{ROE} = (\text{EBIT}/A) \times (\text{EAT}/\text{EBT}) \times (\text{EBT}/\text{EBIT}) \times (A/E)$$

$$= \text{ROI} \times (\text{EBT}/\text{EBIT}) \times (A/E)$$

EAT/EBT daňová redukce zisku

EBT/EBIT úroková redukce zisku

A/E ukazatel finanční páky

$(\text{EBT}/\text{EBIT}) \times (A/E)$... ziskový účinek finanční páky

> 1 použití cizích zdrojů ROE zvyšuje

< 1 použití cizích zdrojů ROE snižuje

7.4 Pyramidový rozklad rentability DuPont

Základní definiční matematický vztah tohoto rozkladu rentability má pro ukazatel ROE (Return on Equity) tuto podobu:

$$\text{ROE} = \frac{Z}{T} * \frac{T}{\sum A} * \frac{\sum P(\sum A)}{VJ} = \text{ROA} * \sum P/VK$$

V něm první dva zlomky představují ukazatel ROA, třetí zlomek představuje "**gearing ratio**" (multiplikátor jmění akcionářů), což je jen jiný název pro ukazatel finanční páky.

Výhoda pyramidových soustav spočívá v jasně definovaných kauzálních vazbách mezi ukazateli (pomocí matematických operátorů), což podporuje **přesvědčivost jejich výpovědi**.

Zjevnou **nevýhodou** pyramidových systémů je jejich **pracná modifikace** při zavedení nového ukazatele či ukazatelů.

Schéma 7.1 Výpočtové schéma rozkladu DuPont

$$\begin{array}{l} \text{ROE} = \text{zisk} / \text{vlastní kapitál} \\ \text{ROA} = \text{zisk} / \text{aktiva} \quad \times \quad \text{aktiva} / \text{vlastní jmění} = \text{multiplikátor} \\ \text{zisk/tržby} \quad \times \quad \text{tržby/aktiva} \quad \text{vlastního jmění} \\ \text{(rentabilita tržeb)} \quad \text{(obrat aktiv)} \quad \text{akcionářů} \end{array}$$

7.5 Kategorie zisku a ukazatelé související

a) praxe finančního řízení ve SRN

HRUBÝ ZISK = výnosy

- náklady bez nákladů

a) odbytových a

b) správních

U nás údajně méně využitelné.

b) anglosaská praxe

Tržby (= Výroba)

- náklady bez odpisů, úroků a daní

= **EBDIT** (zisk před odpisy, úroky a daněmi)

- odpisy

= **EBIT** (zisk před úroky a daněmi) = Operating Profit (USA) = **provozní zisk**

- nákladové úroky

= **EBT** (zisk před zdaněním) = Operating Profit (GB)

- daň z příjmů

= **EAT** (zisk po zdanění)

Pokud zavedeme další veličiny,

A - aktiva celkem

D - úročený cizí kapitál celkem

E - vlastní kapitál

t - efektivní sazba daně z příjmů, **ten se nerovná „úřední“ sazbě**, stanovené zákonem o dani z příjmů !!!!!

u - průměrná úroková sazba cizího kapitálu,

Ize formulovat následující závěry (pro informaci):

- a) $EBDIT = \text{veškeré výnosy} - \text{náklady krátkodobých výrobních faktorů}$
- b) $EBIT = EBDIT - \text{odpisy}$
- c) $EBT = EBIT - (A - E) \times u$
- d) $EAT = EBT \times (1-t)$
- e) $t = 1 - (EAT/EBT)$ v podobě desetinného čísla

- f) EBIT je tedy zisk který zbude z tržeb po odečtení
 - nákladů krátkodobých výrobních faktorů a
 - nákladů dlouhodobých výrobních faktorů

- g) Rozdělení EBITU pro stát, věřitele a vlastníky

Stát získá:

- daň ze zisku $EBT \times t$
- daň z výnosových úroků věřitele $u \times (A-E) \times t$
- celkem tedy $EBIT \times t$

Věřitelé a vlastníci získají:

$$EBIT \times (1 - t) = EAT + (A-E) \times u \times (1-t)$$

a z toho

Vlastníci (akcionáři) získají: EAT

Věřitelé získají: $(A-E) \times u \times (1-t)$