

## VI. VÝNOSY, NÁKLADY, ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU

### VÝNOSY

Jedná se o veškeré peněžní částky, které podnik získal ze svých činností za určité období bez ohledu na to, zda došlo v tomto období k jejich inkasu.

Dělíme je na:

- a) provozní výnosy
- b) finanční výnosy
- c) mimořádné výnosy

Zopakovat pojmy:

- obchodní rozpětí (rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou)
- bilanční zisk (zisk po zdanění po úpravě o částky čerpání z rezervních fondů a částky jejich tvorby a částky zisku nebo ztráty z minulého roku)
- hrubá marže (rozdíl mezi tržbami a náklady prodaného zboží nebo mezi výkony a výrobními náklady prodaných výkonů)

Strategie zvyšování tržeb podniku závisí na typu trhu, na kterém se firma pohybuje:

V dokonale konkurenčním trhu je cena nezávislá na množství výrobků nabízeného jednotlivými výrobci. Platí tedy, že tržby rostou s růstem prodaného množství a optimalizace tržeb nemá smysl. Pro jednotlivou firmu poptávková křivka tvoří rovnoběžku, která probíhá ve výši ceny rovnoběžně s vodorovnou osou. Lze odvodit, že marginální tržby se rovnají ceně. Podnik v dokonalé konkurenci proto zvyšuje své tržby vyšší produkcí svého výrobku. Neznamena to, že objem produkce neoptimalizuje, vyvíjí-li se jeho náklady tak, že z počátku klesají a později rostou, pak zřejmě bude vyrábět takový objem produkce, při kterém dosáhne maximálního zisku a nikoli maximálních tržeb.

V čistě monopolním trhu je cena proměnnou veličinou závislou na množství prodaných výrobků, která s růstem množství neustále klesá, protože monopol představuje produkci celého odvětví, má poptávková křivka obecný tvar. Monopol tak postupně určuje cenu množství tak, aby dosáhl maximálního zisku, toho je dosaženo při objemu, při kterém se marginální náklady rovnají marginálním tržbám.

### NÁKLADY

Externí náklady:

- prvotní náklady, které vznikají stykem podniku s okolím nebo s jeho zaměstnanci, jsou to náklady jednoduché, protože je nelze dále členit

Interní náklady:

- druhotné náklady mají komplexní charakter a vznikají spotřebou vnitropodnikových výkonů, projevují se až při zúčtování nákladů podle středisek

Účelové třídění nákladů:

- a) podle místa vzniku a odpovědnosti
- náklady výrobní činnosti a náklady nevýrobní činnosti
  - technologické náklady a náklady na obsluhu zařízení

- b) podle výkonů (kalkulační třídění nákladů)
- jednicové, režijní náklady

Při manažerském rozhodování:

- a) celkové náklady
- b) průměrné náklady
- c) přírůstkové náklady
- d) marginální (mezní, diferenciální, hraniční) náklady

Manažerské pojetí nákladů:

- a) oportunitní náklady (alternativní náklady) – náklady ušlé příležitosti
- b) explicitní náklady – mají formu peněžních výdajů
- c) implicitní – obtížně vyčíslitelné a nemají formu peněžních výdajů
- d) relevantní náklady – náklady ovlivněné rozhodnutím
- e) utopené náklady – náklady neovlivněné rozhodnutím

## ZISK

Je cílem veškerého podnikání. Podnikatelé sledují nejen další monetární cíle (zajištění platební pohotovosti, zachování substanční hodnoty podniku, maximalizaci obratu aj.), ale i nemonetární cíle (získání nezávislosti a samostatnosti, dosažení hospodářské moci, dobré jméno firmy atd.). Vždy by měl převládnout dlouhodobý pohled před krátkodobým. Zisk, rentabilita jsou rozhodující pro strategické a taktické rozhodování, pro krátkodobé (operativní) rozhodování mohou ustoupit do pozadí, je-li například ohrožena platební schopnost podniku.

Zisk plní následující funkce:

- 1) Kritérium pro rozhodování  
(o objemu výroby, o nových výrobcích, o investicích – kritériální funkce)
- 2) Hlavní zdroj akumulace  
(rozvojová funkce – tvorba finančních zdrojů pro další rozvoj)
- 3) Základ rozdělování důchodů  
(mezi vlastníky, investory a stát – funkce rozdělovací)
- 4) Základní motiv  
(hmotná zainteresovanost pracovníků – motivační funkce)

## ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU

Většinou se k této analýze používá tzv. bodu zvratu (BEP), tj. bodu, od kterého dochází k obratu z provozní ztráty do provozního zisku. Jde právě o takovou velikost tržeb, při které jsou pokryty všechny provozní náklady. EBIT je v bodě zisku nulový. Analýza bodu zvratu předpokládá rozdělení nákladů na dvě složky – fixní a variabilní. Citlivost reakce provozního zisku na změnu ve celkových tržbách firmy vyjadřuje tzv. operační (provozní) páka.

Riziko vyplývající z různé úrovně zadluženosti, ze struktury kapitálu firmy podle nároků na pořadí jeho úhrady, můžeme opět nazvat finanční pákou. Každé zvýšení podílu cizího kapitálu na celkových zdrojích pak automaticky vede ke zvýšení finančního rizika vlastníků firmy. Za převzetí dodatečného finančního rizika požadují akcionáři přiměřenou úhradu, která je tím vyšší, čím vyšší je toto riziko.

Finanční riziko se chápe jako dodatečná proměnlivost zisku na akcii, vyplývající z použití těchto forem financování, které si vynucují fixní platby bez ohledu na vývoj finanční situace firmy, na výši

vytvořeného zisku (splátky úvěrů, obligací, úroků, stálá dividenda z prioritních akcií, leasingové splátky apod.). Cizí kapitál dostává svůj smluvený úrok, nezávisle na výnosové situaci firmy. Vliv zapojení cizího kapitálu se projevuje i snížením hospodářského výsledku, neboť firma musí platit fixní úrok, který zvyšuje náklady. Finanční páka je tak výsledkem vlivu fixních finančních nákladů na změny v EBIT a změny v disponibilním zisku na kmenovou akcii (EPS).

Obě páky může firma používat ke znásobení celkových efektů a jejich vliv lze vyjádřit pomocí kombinované páky:

$$\text{Stupeň celkové páky} = \text{stupeň provozní} * \text{stupeň finanční páky}$$

### PROVOZNÍ PÁKA (operating leverage, gearing)

Pokud by byly všechny náklady společnosti variabilní, měnil by se provozní zisk proporcionálně ke změnám tržeb. Jsou-li však náklady společnosti tvořeny podílem fixních i variabilních nákladů, potom změnu provozního zisku nebo cash flow ovlivňuje při různých objemech tržeb právě struktura nákladů firmy.

U firem s velmi nízkými fixními náklady a vysokými variabilními náklady se sklon nákladové křivky příliš neliší od sklonu křivky výnosů. Tento typ nákladové struktury lze nalézt ve společnostech s nízkou kapitálovou náročností. Často jde o výrobu, která používá velké množství relativně málo kvalifikované práce a málo moderních technologií. Výsledkem je bod zvratu umístěný při grafickém znázornění relativně blízko k počátku a nízká provozní páka.

Naopak u kapitálově náročných výrobních procesů, jako jsou např. vysoce automatizované a robotizované výroby, dochází k relativně vysokým fixním nákladům a poměrně nízkým variabilním nákladům na jednotku vyrobeného a prodaného produktu. Výsledkem je při grafickém znázornění bod zvratu umístěný relativně dále od počátku a vysoká provozní páka.

$$N = V + F = v * q + F$$

$$T = c * q$$

$$EBIT = T - N$$

Bod zvratu (mrtvý bod, kritický bod rentability, kritické množství produkce), při kterém nevzniká ani zisk, ani ztráta, a tedy platí:

$$T = N$$

$$c * q = v * q + F$$

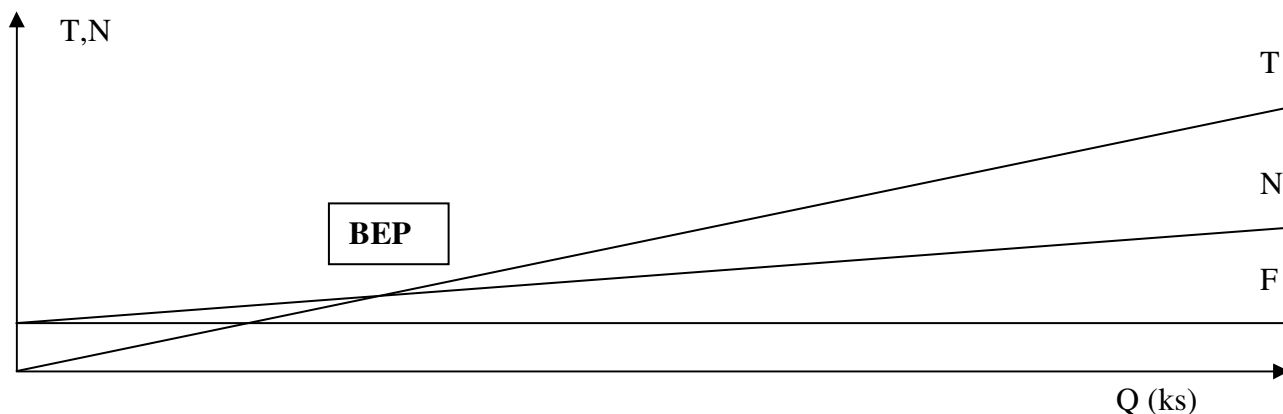
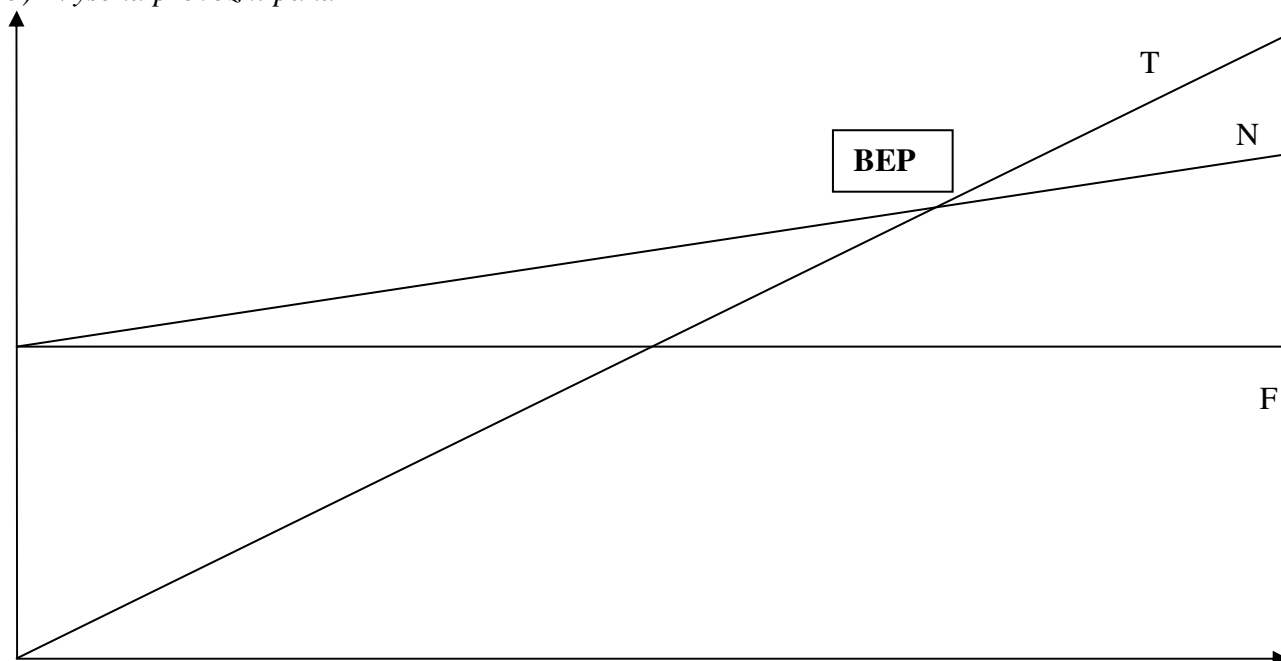
$$q = F : (c-v)$$

Rozdíl  $c-v$  (rozdíl mezi jednotkovou cenou a jednotkovými variabilními náklady) nazýváme příspěvek na úhradu fixních nákladů a zisku a určíme jej z rovnice:

$$EBIT = (c-v) * q - F$$

V praxi příspěvek na úhradu EBIT + F aproximuje tzv. hrubým rozpětím (marží), které je rozdílem ceny a přímých nákladů:

$$EBIT + F = T - V$$

Schéma provozní páky:a) *Nízká provozní páka*b) *Vysoká provozní páka*

K odhadu rizika způsobeného nižším prodejem, než bylo původně plánováno, určíme  $Q_{zvr(PS)}$  jistnou marži ze vztahu:

$$PM = (\text{očekávané tržby} - \text{tržby v bodě zvratu}) / \text{očekávané tržby} * 100$$

Management firmy s nízkou provozní pákou může podstoupit vyšší finanční riziko tím, že bude za jinak stejných podmínek financovat svou kapitálovou strukturu procentně vyšším poměrem dluhů k vlastnímu kapitálu. Vždy je nutno ovšem vzít v úvahu, jak vysokého provozního zisku firma dosahuje, neboť ten vytváří bázi pro splácení úroků (fixního finančního nákladu). Na druhé straně může management firmy s vysokou provozní pákou tuto kombinovat s nízkou finanční pákou. Působení provozní páky lze matematicky vyjádřit jako stupeň provozní páky (DOL).

Stupeň provozní páky nám udává, jak se změní provozní zisk v % při změně objemu tržeb. Jinými slovy je to citlivost reakce EBIT na změnu tržeb.

DOL = procentní změna v provozním zisku/procentní změna v tržbách

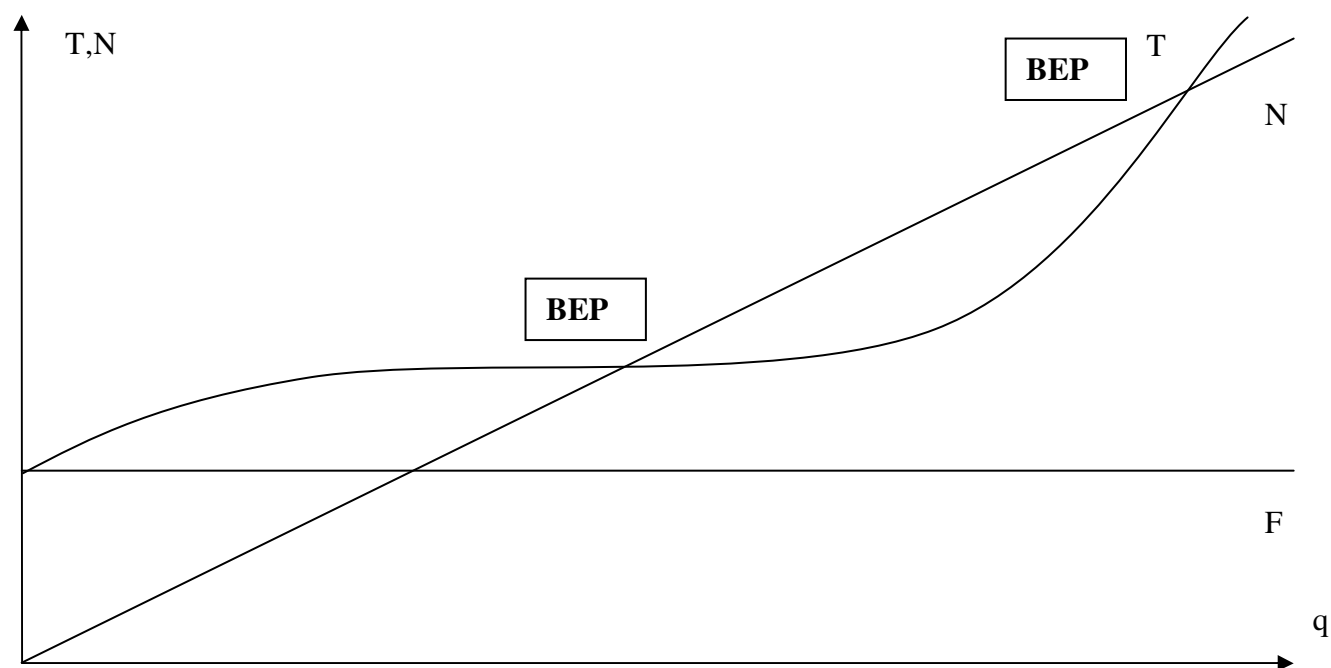
$$DOL = \Delta \text{ EBIT v \%} / \Delta T \text{ v \%}$$

Dosadíme-li jednotkové variabilní náklady a jednotkovou cenu produktu, můžeme vypočítat stupeň provozní páky podle vzorce:

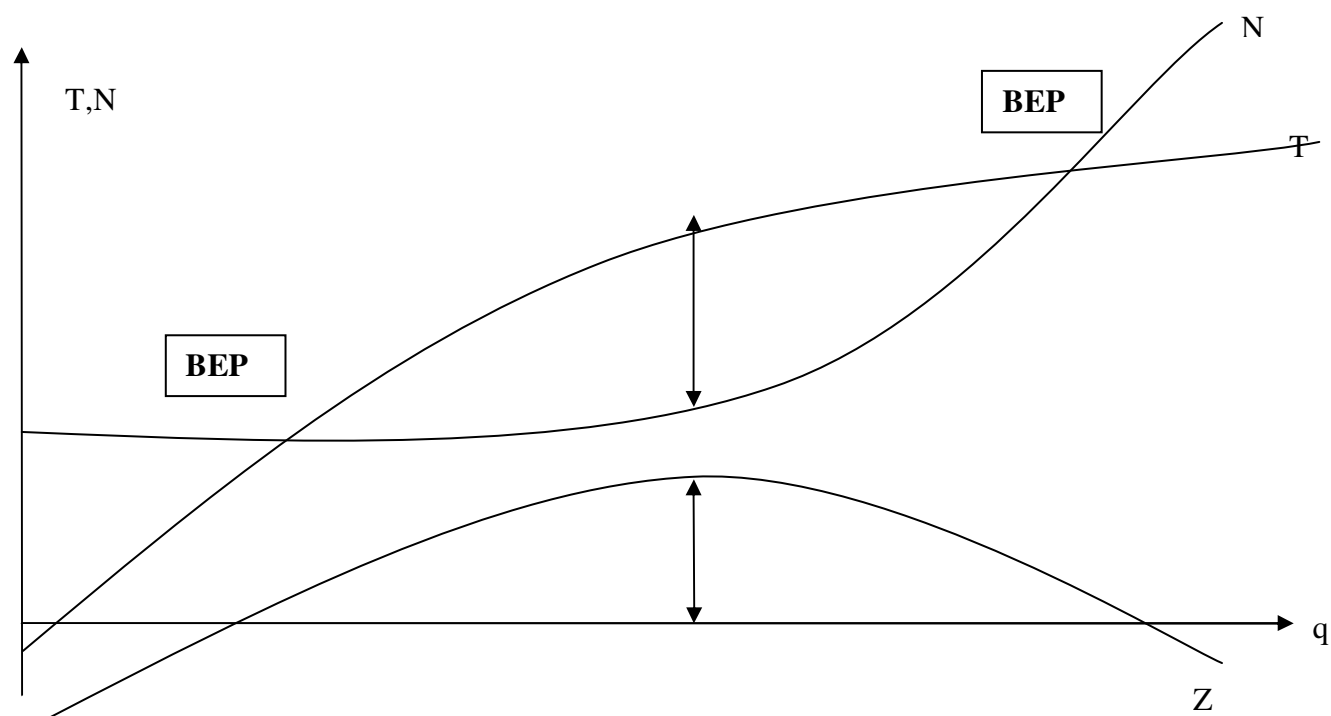
$$DOL = [Q * (c - v)] / [Q * (c - v) - F]$$

V případě nelineárních nákladů nebo nelineárního průběhu tržeb se projevují 2 body zvratu (od toho druhého začne být produkce opět ztrátová) a neplatí závěr z lineární analýzy BEP, že čím vyšší je produkce nad bodem zvratu, tím větší je zisk firmy. Úkolem manažerů je nalézt takový objem produkce a prodeje, při kterém je dosahováno maximálního zisku. Je to bod na křivce nákladů nebo tržeb, v němž jsou tečny ke křivkám rovnoběžné, tzn. že derivace funkcí nákladů a tržeb se rovnají. K jednoduchému stanovení bodu největšího zisku se používá přírůstkových veličin.

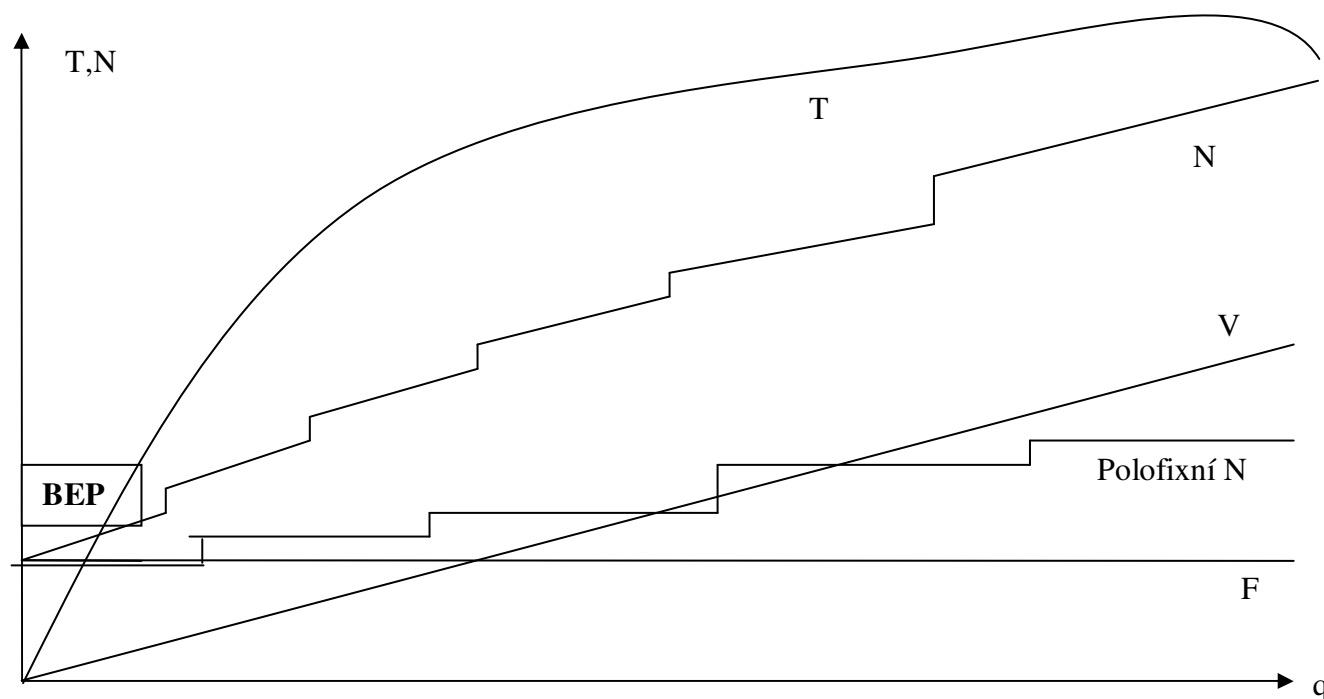
*Bod zvratu při nelineárním průběhu nákladů:*



*Bod zvratu při nelineárním průběhu nákladů i tržeb:*



Graf operační páky v reálném prostředí:



V reálné ekonomice se ovšem nesetkáváme s lineárním průběhem, resp. zmíněným nelineárním průběhem nákladů a výnosů, ale s jejich proměnami po dosažení určitého objemu produkce, se při dalším zvýšení kapacit změni skokem. U variabilních nákladů může zvýšení kapacit znamenat např. práci v další směně, která klade vyšší mzdové nároky. Mohou se měnit i prodejní ceny, které se snižují nad určité množství nakoupeného zboží. Sklon křivky celkových výnosů se při vyšších objemech prodeje může zmenšovat.

Finanční analytik by se měl proto opírat při grafické analýze provozní páky o reálné podmínky firmy. I pak může dojít ke zkresleným závěrům, neboť ze současných, resp. minulých dat se odhaduje působení páky v budoucnosti, ve které se mohou jak ceny produktů, tak celkové firemní náklady podstatně měnit.

#### FINANČNÍ PÁKA (financial leverage)

Finanční páka přenáší a umocňuje vliv změn v provozním zisku (EBIT) na změny zisku na kmenovou akcii (EPS). Funguje podobně jako provozní páka, která je výsledkem vlivu fixních výrobních nákladů.

U finanční páky mají hlavní vliv fixní finanční náklady, a to:

- fixní úrok, který musí společnost platit svým věřitelům (finanční instituce, držitelé obligací)
- prioritní dividendy, kterou vyplácí svým prioritním akcionářům
- leasingové splátky, placené pronajímateli podle uzavřené smlouvy

$$EPS_A = EPS_B$$

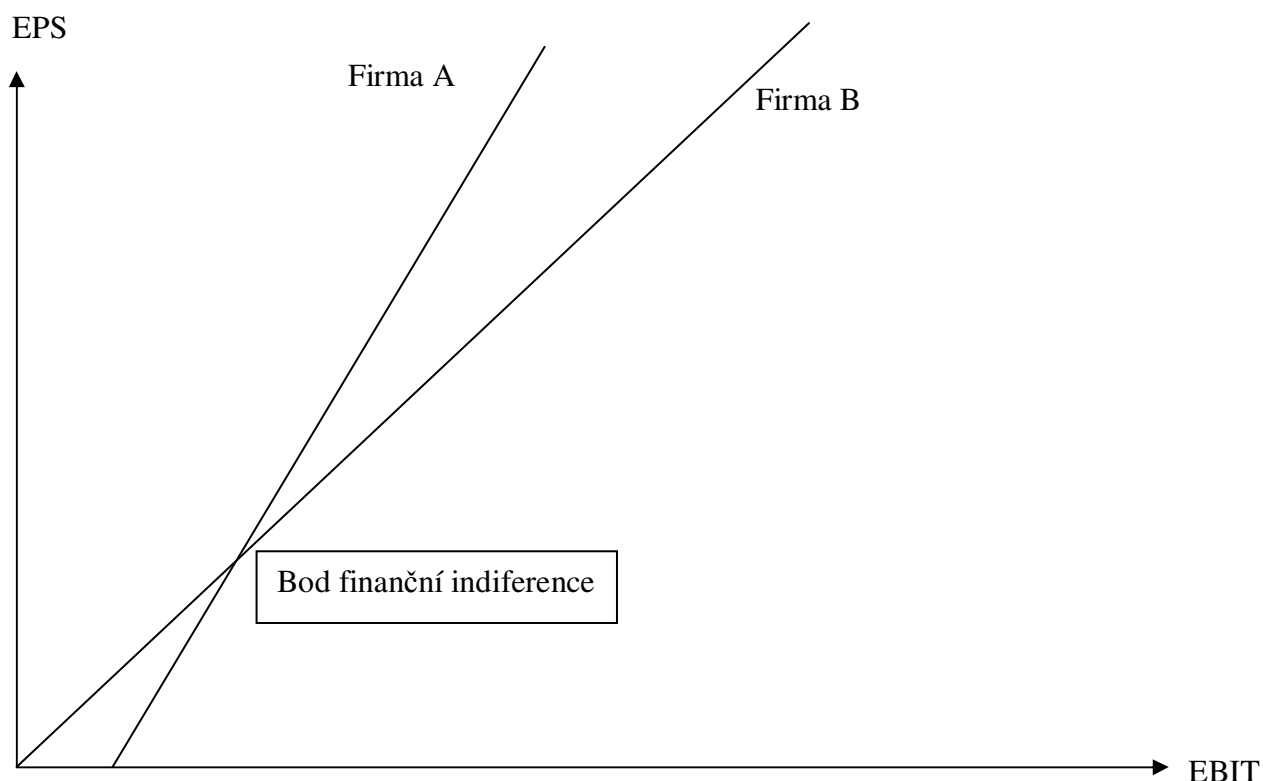
$$[EBIT * (1 - D_s)] / [\text{počet akcií A}] = [(EBIT - U) * (1 - D_s)] / [\text{počet akcií B}]$$

$D_s$ ...daňová sazba

$U$ ...úroky placené z obligací

Grafické znázornění se nazývá grafem EBIT – EPS a ukazuje zisk na akcii, který je výsledkem určité kapitálové struktury. Průsečík přímek je nazýván bodem finanční indiference a označuje takovou úroveň provozního zisku, při které bude zisk na akcii stejný u obou firem. Leží-li dosažený EBIT nad bodem

indiference, bude zisk na akcii u společnosti B vyšší v důsledku cizího kapitálu. Tuto komparativní výhodu vyznačuje vertikální vzdálenost mezi přímkami. Naopak při hodnotě EBIT pod bodem indifference bude zisk na akcii ve firmě B nižší a pod úrovní odpovídajícího průsečíku s vodorovnou osou bude dokonce záporný EPS.



Bod indifference:

$$\text{EBIT} = [U * \text{počet akcií A}] / [\text{počet akcií A} - \text{počet akcií B}]$$

Stupeň finanční páky (DFL)

DFL = procentní změna v zisku na akcii/procentní změna v provozním zisku

$$\text{DFL} = \Delta \text{EPS} \text{ v } \% / \Delta \text{EBIT} \text{ v } \%$$

DFL ukazuje, jak procentní zvýšení nebo snížení zisku ovlivňuje zvýšení nebo pokles akcionářských výnosů. Pokud firma nevyužívá cizího kapitálu (nezatěžuje společnost žádnými fixními finančními náklady) je DFL = 1.

$$\text{DFL} = \Delta \text{EBIT} / [\Delta \text{EBIT} - U]$$

Graf finanční páky obvykle ukazuje vyšší očekávané zisky na akcii z dodatečného využití závazků v porovnání s navýšeným akcionářským kapitálem. Existují však ekonomická a technologická omezení, která způsobují, že využití cizích zdrojů v menší míře je pro firmu příznivé, ale velké závazky mohou znamenat pro firmu velká rizika. Finanční páka je přínosná tehdy, jestliže není převážena zvýšeným rizikem, které firma podstupuje kvůli dodatečným fixním nákladům.

**CELKOVÁ PÁKA (total leverage)**

Působení provozní i finanční páky je vyjádřeno stupněm celkové páky (DTL), který se stanoví jako součin stupně provozní páky a stupně finanční páky.

$$DTL = (DOL * DFL) = (\Delta EBIT / \Delta T) * (\Delta EPS / \Delta EBIT) = \Delta EPS / \Delta T$$

Celková páka vyjadřuje citlivost reakce výnosů na akcii na změnu v celkovém objemu tržeb, tzn. že společným působením provozní a finanční páky při současné nákladové a kapitálové struktuře vyústí každý jednocentní nárůst tržeb x % nárůst zisku na akcii.

$$DTL = [Q*(c-v)]/[Q*(c-v)-F-U]$$

Analýza celkové páky umožňuje managementu lépe odhadnout optimální kapitálovou strukturu, která má vliv na výnosnost a hodnotu akcií firmy.