

EBITDA – Jak na ni?#

Markéta Pláničková – Lucie Jahodová***

Úvod

EBITDA je akronymem pro Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, tedy zisk před úroky, zdaněním, depreciací a amortizací¹. Je považována za zjednodušenou aproximaci provozního cash flow (nesnižuje se o nepeněžní toky - odpisy). Stala se populární v 80. letech 20. století v éře leveraged buyoutů, kdy docházelo k restrukturalizacím podniků v tísní. EBITDA byla používána jako indikátor schopnosti podniku nakládat s vlastními dluhy a splácet úroky spojené s restrukturalizací. Postupně si získala popularitu díky své jednoduchosti. V dnešní době je tento ukazatel široce využíván, např. investory, M&A poradci a znalci při zvažování koupě či prodeje podniku, vlastníky a finančními řediteli při hodnocení výkonnosti podniku a nastavení systému odměňování manažerů, bankami a leasingovými společnostmi při posuzování bonity korporátních klientů a evropskými a státními fondy při udělování podnikových dotací. Přitom se v praxi setkáváme s různými způsoby výpočtu tohoto klíčového ukazatele. Tento článek se proto věnuje odlišnostem ve způsobech výpočtu EBITDA.

V následujícím textu nejprve zanalyzujeme, jak ukazatel EBITDA definuje finanční teorie, jak je chápán v účetnictví a jak jej v praxi stanovují různé skupiny uživatelů v českých podmínkách. Budeme přitom reflektovat aktuální strukturu výsledovky platnou od roku 2016, kde již nenajdeme řádek odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Následně na základě empirické studie na českých podnicích posoudíme, zda různé způsoby jejího výpočtu vedou k významně odlišným hodnotám tohoto ukazatele a zda je diskuse nad způsoby výpočtu EBITDA vůbec potřebná.

EBITDA z různých úhlů pohledu

EBITDA z pohledu finanční teorie

Mařík (2018, s. 347) definuje EBITDA pouze obecně jako zisk před odpisy, úroky a daněmi. **Hrdý, Staňková** (2019) sice nepíše o ukazateli EBITDA, ale EBDIT, což je ovšem v našich podmínkách možné chápat jako ekvivalent EBITDA. EBDIT definují jako zisk před odpisy, úroky a zdaněním. Rovněž **Marek** (2006, s. 110) používá ziskovou kategorii EBDIT a definuje ji jako výsledek hospodaření před odpisy, úroky a zdaněním. V žádné zmiňované publikaci však není výpočet dále nijak specifikován ani používán.

Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE Praha, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.

* Ing. Markéta Pláničková, Ph.D., Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a oceňování podniku, Vysoká škola ekonomická v Praze.

** Ing. Lucie Jahodová, Ph.D., Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a oceňování podniku, Vysoká škola ekonomická v Praze.

¹ Depreciace se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku, amortizace k dlouhodobému nehmotnému majetku. Pojmy “depreciace” a “amortizace” se v českých podmínkách v praxi Corporate finance nahrazují společným pojmem “odpisy”. Dle české účetní legislativy jsou ve výsledovce od roku 2016 vykazovány pod položkou “úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé”.

Damodaran (2006, s. 237) definuje ukazatel EBITDA rovněž jako zisk před úroky, daněmi a odpisy. Chápe ho jako cash flow generované provozními aktivy, před daněmi a reinvesticemi (2006, s. 239). Na svých internetových stránkách v sekci “Data” v definici proměnných má tento ukazatel definovaný jako zisk před úrokovými náklady (nebo výnosy), daní a odpisy (Damodaran, web a), na jiném místě v sekci “Data” ho však definuje jako provozní zisk (EBIT) plus odpisy (Damodaran, web b) a v tomto pojetí ho používá při dalších výpočtech.²

Brealey, Myers (1992) nepíší o ukazateli EBITDA, ale pouze o EBIT, který se vypočítá jako Čisté tržby – Náklady na prodané zboží – Ostatní náklady – Odpisy = Zisk před platbou úroků a zdaněním. Z tohoto výpočtu můžeme odvodit, že při výpočtu EBITDA by vycházeli z provozního zisku.

Teorie je tedy jednotná pouze v obecném pojetí výpočtu ukazatele EBITDA. EBITDA se vypočítá jako zisk před odpisy, úroky a daněmi. Taková obecná formulace je univerzální pro různé země a účetní systémy a nepodléhá změnám účetních předpisů. Z literatury však jednoznačně nevyplývá, z jakého zisku bychom měli vycházet, zda z celkového či provozního zisku, případně jaké konkrétní položky by měly být do EBITDA zahrnovány.

EBITDA z pohledu účetnictví

Společnosti působící na území ČR zpravidla sestavují účetní závěrku podle české účetní legislativy (zákon o účetnictví, prováděcí vyhlášky a České účetní standardy). České účetní předpisy se o ukazateli EBITDA nezmiňují.

Tento ukazatel je ovšem velmi diskutován Radou pro mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards Board - IASB). Ta vydává Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards - IFRS). Ty se v ČR použijí pro účtování a sestavení účetní závěrky u účetní jednotky, která je obchodní společností a je emitentem investičních cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu (§19a odst.1 zákona o účetnictví). Rovněž konsolidující účetní jednotka, která je emitentem investičních cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu, použije pro sestavení konsolidované účetní závěrky mezinárodní účetní standardy (§23a odst.1 zákona o účetnictví). V ostatních případech účetní jednotka pro sestavení konsolidované účetní závěrky použít mezinárodní účetní standardy může (§23a odst. 2 zákon o účetnictví). Jestliže lze předpokládat, že účetní jednotka bude sestavovat konsolidovanou účetní závěrku podle mezinárodních účetních standardů, může podle nich sestavit i svou účetní závěrku (§19a odst. 7 a 8 zákon o účetnictví).

V červnu roku 2018 provedla IASB průzkum mezi 85 jednotkami v řadě odvětví (kromě finančních subjektů) ohledně výročních zpráv a dalších materiálů účetního výkaznictví. Zjistili, že 13 jednotek nepoužívá EBITDA v účetní závěrce nebo mimo ni a 72 jednotek tento ukazatel používá. Z nich 42 subjektů³ používá EBITDA v účetní závěrce a 30 jednotek používá EBITDA pouze mimo účetní závěrku.

² Toto pojetí EBITDA (provozní zisk plus odpisy) je dále uvedeno např. na internetových stránkách Pražské burzy cenných papírů nebo odborných serverech peníze.cz, kurzy.cz, investopedia.com, corporatefinanceinstitute.com.

³ Ze 42 jednotek, které používají EBITDA v účetní závěrce, byla EBITDA nejčastěji používána jako:

Mezi výše uvedenými 72 jednotkami, které používají EBITDA, jsou rozdílné způsoby v jejím definování – některé jednotky zpětně přičítají další nepeněžní náklady, které jsou podobné odpisům, například 32 účetních jednotek přičetlo zpět znehodnocení⁴. 14 subjektů ho nepřičetlo, i když u 9 z nich k němu došlo. U zbylých 26 to nebylo jednoznačné. Podobně jako u EBIT, existuje i zde rozmanitost v definování úroků. Podobně jako u EBIT, panuje různorodost v zahrnutí nebo nezahrnutí podílu na zisku přidružených jednotek a společných podnikání (18 účetních jednotek ho zahrnuje, 22 vyloučilo). 28 jednotek provedlo úpravy o neobvyklé nebo málo časté položky.

I na základě tohoto průzkumu dospěla IASB k závěru, že je tento ukazatel široce používán zpracovateli a uživateli finančních výkazů. Uživatelé účetních závěrek používají ukazatel EBITDA k různým účelům, a tím pádem by i přístupy k EBITDA měly být různé. Jako problém bylo vnímáno, že existuje různorodost v definování tohoto ukazatele. Proto mu byla věnována velká pozornost ve formě několika různých pracovních materiálů, které byly vydávány IASB jako podklad pro diskusi. Zkoumána byla zejména nutnost požadavku na jeho definování a zveřejňování. Diskuse ohledně ukazatele EBITDA probíhaly například v roce 2018 v následujících materiálech:

- a) Únor 2018: Iniciativa zveřejnění: Zásady zpřístupnění; Zpětná vazba – použití měřítek výkonnosti v účetní závěrce (11I),
- b) Listopad 2018: Primární účetní výkazy; EBITDA (Zisk před úroky, daní a odpisy) (21A),
- c) Prosinec 2018: Primární účetní výkazy; EBITDA (21B).

V průběhu zpracování tohoto článku byl vydán další významný materiál, a to:

- d) Říjen 2021: Primární účetní výkazy; Provozní zisk nebo ztráta před odpisy (21D).

IASB se věnovala tomu, co by mělo být východiskem pro zjištění EBITDA, jinými slovy, jaký mezisoučet by měl být upraven o odpisy. Závěrem materiálů z roku 2018 bylo, že by východiskem pro výpočet EBITDA měl být provozní zisk. Ten nezahrnuje podíl na zisku a ztrátě přidružených jednotek a společných podnikání a výnosy a náklady z jiných investic. Je to proto, že uživatelé chtějí takové položky ohodnotit odděleně.

Závěrem aktuálního materiálu (říjen 2021) je změna definice specifikovaného mezisoučtu “provozní zisk nebo ztráta před odpisy”, aby byl také před znehodnocením aktiv podle IAS 36 Snížení hodnoty aktiv, jeho označení by mělo být “**provozní zisk nebo ztráta před odpisy a specifikovanými znehodnoceními**”. Mělo by být vyloučeno (stejně jako odpisy) znehodnocení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a právo k užívání aktiv (leasing).

a) segmentové měřítko výkonnosti (23 jednotek) nebo v informacích o kapitálové struktuře a dluhu (18 jednotek) - například popisující požadavky dluhových smluv nebo popisující cílovou kapitálovou strukturu (např. Čistý dluh/EBITDA<2),

b) 4 jednotky prezentovaly EBITDA jako mezisoučet ve výkazech,

c) 2 jednotky vykazovaly EBITDA jako mezisoučet ve výkaze cash flow sestavovaném nepřímou metodou,

d) 30 účetních jednotek použilo účelové členění nákladů (71%), zatímco 12 použilo druhové členění nákladů (29%).

⁴ Jedná se o překlad slova “impairment”, další možnosti překladu jsou snížení hodnoty nebo úpravy hodnot.

IASB provedla další průzkum mezi 85 nefinančními účetními jednotkami týkající se ukazatele EBITDA⁵. Zjistila, že 72 účetních jednotek používalo EBITDA ve svých výročních zprávách v letech 2018-2019 a 73 v roce 2020. Z nich **63%** upravilo svou EBITDA o znehodnocení v roce 2018, v roce 2019 to bylo **72%** a v roce 2020 to bylo **74%**. 37% účetních jednotek v roce 2018 tedy ukazatel EBITDA neupravovalo (znehodnocení vzniklo u 72%), v roce 2019 28% (znehodnocení vzniklo u 80%) a 26% v roce 2020 (znehodnocení vzniklo u všech). Mezi účetními jednotkami, které upravily EBITDA o znehodnocení, se jednalo o znehodnocení pozemků, budov a zařízení, nehmotných aktiv (včetně goodwillu) a aktiv s právem na užívání. Jedná se tedy o snížení hodnoty aktiv v rámci IAS 36 (Snížení hodnoty aktiv). IASB je názoru, že tato znehodnocení mají podobné vlastnosti jako odpisy, protože se jedná o nepeněžní náklady. A naopak, aktiva v rámci IFRS 9 (Finanční nástroje) mají více peněžní povahu, tak by měly být z EBITDA vyloučeny.

EBITDA se může dále upravovat, ale už by podle IASB neměla být označována jako EBITDA, ale jako “upravená EBITDA”. Může se například upravovat o neobvyklé nebo málo časté položky, jako jsou náklady na restrukturalizaci nebo relokaci nebo o podíl na zisku a ztrátě přidružených jednotek a společných podnikání.

IASB se v různých materiálech průběžně věnovala tomu, jestli povolovat/požadovat/nepožadovat/zakázat používání označení “EBITDA” v účetní závěrce. Závěrem je, že výslovně nezakazuje používání označení EBITDA pro mezisoučet a povoluje, ale nevyžaduje, jeho zveřejnění ve výkazu zisku a ztráty nebo v přílohách účetní závěrky.

Závěrem materiálů z roku 2018 bylo, že by východiskem pro výpočet EBITDA měl být provozní zisk. Z materiálu z roku 2021 vyplývá, že by východiskem měl být provozní zisk nebo ztráta před odpisy a specifikovanými znehodnoceními. V českých podmínkách to znamená, že by měly být vyloučeny i úpravy hodnot DNM a DHM dočasné.

EBITDA z pohledu bank a leasingových společností

Banky a leasingové společnosti využívají ukazatel EBITDA pro posuzování bonity klientů při rozhodování o poskytnutí dlouhodobého financování a pro nastavení podmínek v úvěrových a leasingových smlouvách a prospektech dluhopisů. Některé banky stanovují minimální absolutní výši EBITDA, která musí být každoročně dosažena po celou dobu účinnosti smlouvy. Jiné banky stanovují minimální výši ukazatele Debt Service Coverage Ratio (DSCR), což je ukazatel krytí dluhové služby a počítá se obvykle jako EBITDA ku dluhové službě, přičemž tou se rozumí úrokové platby a splátky úročených cizích zdrojů. Dalším používaným kovenantem je minimální výše ukazatele Net Debt to EBITDA, který vyjadřuje úvěrovou zátěž, resp. dobu, za jak dlouho by případně podnik splatil půjčky z EBITDA.⁶

Banky mají pro výpočty EBITDA předpřipravené šablony, neboť potřebují zpracovat analýzu mnohdy pro tisíce podniků. Ovšem v případě potřeby mohou měnit vzorec dle specifik daného podniku, např. zohlední zaúčtované management fee.

⁵ Upravené i neupravené. “Neupravená EBITDA” je upravená pouze o “ITDA”, “upravená” i o jiné položky, jako např. neobvyklé nebo málo časté.

⁶ V námi analyzovaných smlouvách byla většinou stanovena minimální výše DSCR na úrovni 1,2 a Net Debt to EBITDA na úrovni 4.

Níže jsou uvedeny ukázky formulací výpočtu EBITDA uvedených v konkrétních smlouvách různých bank a leasingových společností.

Komerční banka a.s.

Smlouva o investičním úvěru (2018)



Provozní výsledek hospodaření + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku-trvalé – Tržby z prodeje dlouhodobého majetku + Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku + Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly + Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – Náklady vynaložené na prodané podíly – Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem

Smlouva o revolvingovém úvěru (2017)



Tržby z prodeje výrobků a služeb + Tržby za prodej zboží – Náklady vynaložené na prodané zboží – Spotřeba materiálu a energie – Služby – Změna stavu zásob vlastní činnosti – Aktivace – Osobní náklady – Daně a poplatky – Úpravy hodnot dl. nehm. a hm. majetku dočasné – Úpravy hodnot zásob – Úpravy hodnot pohledávek – Rezervy v prov. obl. a komplex. náklady příštích obd. + Tržby z prodaného materiálu – Zůstatková cena prodaného materiálu + Jiné provozní výnosy – Jiné provozní náklady + Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly + Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – Náklady vynaložené na prodané podíly – Náklady související s ost. dlouhod. fin. majetkem

Raiffeisenbank a.s. - smlouva o nerevolvingovém dl. investičním úvěru (2021)



Provozní výsledek hospodaření – Tržby z prodaného dlouhodobého majetku – Tržby z prodaného materiálu + Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku + Zůstatková cena prodaného materiálu + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (dočasné) + Úpravy hodnot zásob + Úpravy hodnot pohledávek + Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (trvalé)

Raiffeisen - Leasing s.r.o. - smlouva o finančním leasingu (2019)



Provozní výsledek hospodaření – Tržby z prodaného dlouhodobého majetku – Tržby z prodaného materiálu + Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku + Zůstatková cena prodaného materiálu + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (dočasné) + Úpravy hodnot zásob + Úpravy hodnot pohledávek + Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (trvalé) + Rozpouštění nákladů příštích období do nákladů běžného období z titulu mimořádné splátky vůči Raiffeisen - Leasing s.r.o.

PPF banka a.s. - smlouva o termínovaném úvěru (2021)



Provozní výsledek hospodaření + Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

Trinity bank a.s. - smlouva o úvěru (2013)



Provozní výsledek hospodaření + Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku – Tržby z prodeje dlouhodobého majetku + Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku

Československá obchodní banka, a.s. - prospekt dluhopisu (2019)



Provozní hospodářský výsledek + Odpisy + Amortizace – Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu + Účetní zůstatková hodnota prodaného investičního majetku a materiálu + Změna opravných položek a rezerv za sledované období

EBITDA z pohledu evropských a státních fondů

Evropské a státní fondy využívají ukazatel EBITDA při udělování podnikových dotací a podpor k posouzení finančního zdraví žadatele o dotaci. Fondy se musí řídit nařízením Evropské komise č. 651/2014, dle kterého není povoleno poskytnout podporu žadateli, který spadá do kategorie „podnik v obtížích“. Podniky, které nejsou malé a střední, jsou považovány za „podniky v obtížích“ mimo jiné tehdy, když v uplynulých dvou letech byl jejich poměr úrokového krytí hospodářského výsledku společnosti před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)⁷ nižší než 1,0. Způsob výpočtu EBITDA však v nařízení uveden není. Ten by měl být uveden přímo v podmínkách daného dotačního programu, v praxi tomu však většinou není.

Z veřejně dostupných zdrojů jsme pouze v jednom případě našli definici výpočtu EBITDA, a to v rámci dokumentu Kritéria vyhodnocení úvěrové způsobilosti žadatelů o půjčku ze SFŽP, který je přílohou k Výzvě č. 1/2017 IFN Ministerstva životního prostředí k předkládání žádostí o poskytnutí podpory formou zápůjčky v rámci implementace Finančních nástrojů v Operačním programu životní prostředí 2014-2020 v kombinaci s dotací z národních zdrojů Státního fondu životního prostředí České republiky. Výpočet EBITDA definuje takto:



HV před zdaněním + Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku + Nákladové úroky

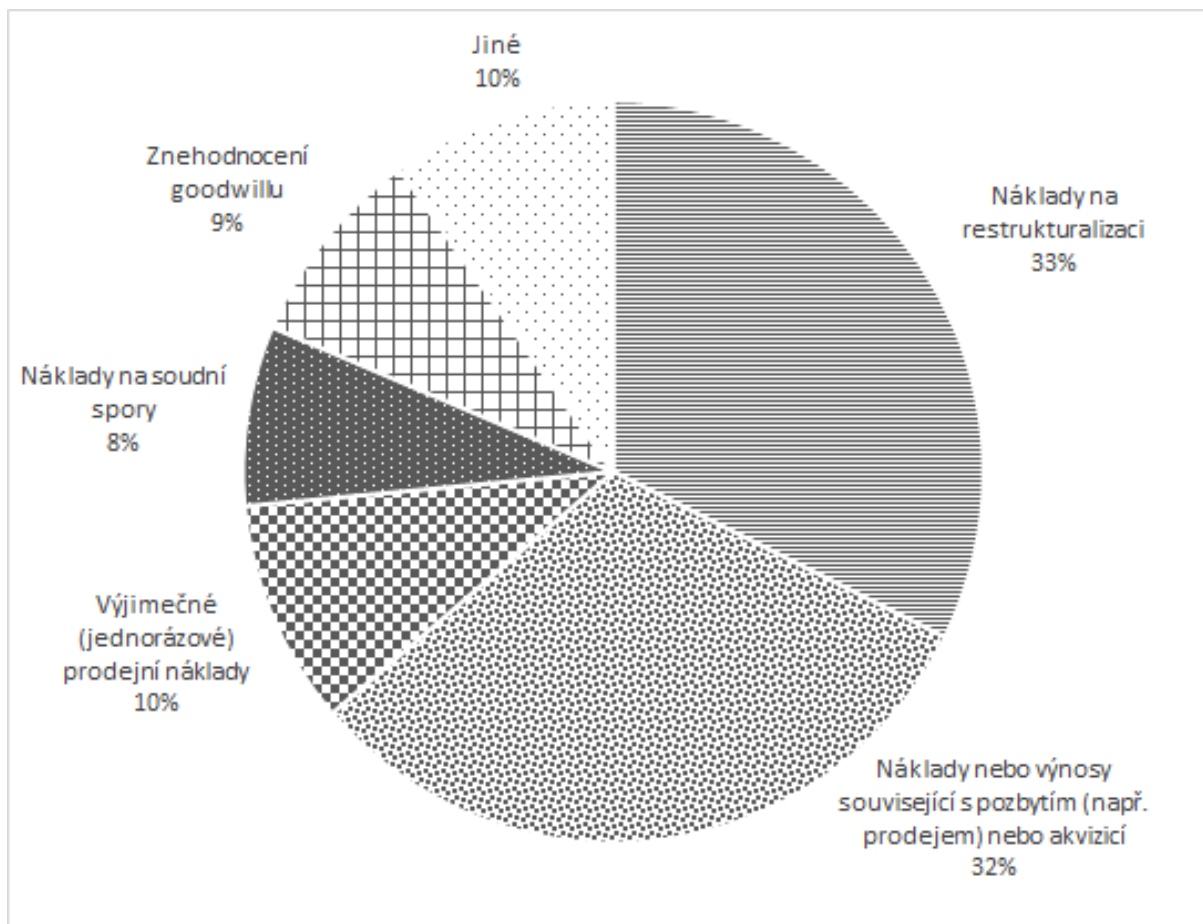
EBITDA z pohledu podniků

Vlastníci a finanční ředitelé podniků používají ukazatel EBITDA pro hodnocení výkonnosti a komparaci s konkurenty nebo odvětvím pro finanční řízení, pro stanovení podnikových cílů a odměňování manažerů. Podniky, které emitovaly kótované cenné papíry, používají tento ukazatel navíc pro komunikaci s kapitálovým trhem a investory, přičemž by se měly řídit Obecnými pokyny k alternativním výkonnostním ukazatelům vydanými Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority – ESMA). Alternativní výkonnostní ukazatele jsou doplňkovou informací k účetním výkazům a napomáhají celkovému posouzení ekonomické situace a výkonnosti podniku.

⁷ Rozumějme EBITDA/nákladové úroky.

Podniky si nastavují výpočet EBITDA na míru svým specifickým a potřebám individuálně, což dokládají mimo jiné výsledky studie ESMA (2019), ve které bylo analyzováno použití alternativních výkonnostních ukazatelů, z nichž nejčastěji používanými je EBIT a EBITDA, v manažerských reportech a ad-hoc zveřejněních za rok 2018 u 123 emitentů z 27 evropských zemí.

Obr. 1: Nejčastější úpravy EBITDA napříč všemi sektory



Zdroj: ESMA (2019)

Analýza konkrétních individuálních úprav a jejich rozsah je nad rámec tohoto článku, uvedme si však jednu ukázkou z českého prostředí, a to na společnosti Emco, spol. s r.o. Ta zjišťuje ukazatel EBITDA za dvojím účelem. Prvním je plánování této položky, druhým pak odměňování manažerů. Ukazatel zjišťuje jako:



Provozní výsledek hospodaření + Úpravy hodnot v provozní oblasti (řádek 14)

Dle CFO společnosti Emco přičítají zpět k provoznímu zisku nejen odpisy DHM, ale i opravné položky pohledávek a zásob, a to z důvodu, že se jedná o nepeněžní položky a přechodné snížení hodnoty. EBITDA je ovlivněna až trvalým snížením hodnoty, tedy odpisem pohledávek, resp. zásob, což se projeví v jiných provozních nákladech. Cílem reflektování až trvalého snížení hodnoty je také zamezení manipulace s výsledky (např. vytvoření opravné položky v jednom měsíci a rozpuštění opravných položek „v horších časech“ dle potřeby).

EBITDA z pohledu investorů, M&A poradců a znalců

Investoři, M&A poradci a znalci používají ukazatel EBITDA při zvažování koupě či prodeje podniku jakožto indikátor finančního zdraví, pro mezipodnikové srovnání výkonnosti (např. pomocí ukazatele EBITDA marže), pro výnosové ocenění jako jeden ze vstupů pro plánované free cash flow a především při ocenění pomocí multiplikátorů odvozených od srovnatelných podniků nebo transakcí (multiplikátor EV/EBITDA).

Investoři, poradci a znalci provádějí při výpočtu EBITDA velké množství individuálních úprav s cílem objektivizovat schopnost předmětného podniku generovat provozní zisk. Principiálně se tyto úpravy dají rozdělit do čtyř kategorií:

- a) **reklasifikace** - upravují hodnotu v kontextu časového a druhového rozlišení, např. splátky finančního leasingu, pořízení drobného hmotného majetku, kurzový zisk/ztráta z provozní činnosti atd.,
- b) **normalizace** - upravují o neprovozní (ve smyslu non-core business) a jednorázové vlivy, např. zisk z vedlejší činnosti, zisk z prodeje dlouhodobého majetku, osobní náklady vlastníka atd.,
- c) **pro-forma úpravy** – odpovídají na otázky “Co by kdyby?”, např. náklady na akvizice a restrukturalizace atd.,
- d) **pro-memoria úpravy** – vyjadřují upozornění na rizika a příležitosti, např. možnost úspory režijních nákladů, úspory z realizace investice atd.

Analýza konkrétních individuálních úprav a jejich rozsah je nad rámec tohoto článku.

Přehled způsobů výpočtu EBITDA

Jak vyplývá z předchozího textu, konkrétních způsobů výpočtů EBITDA se v české praxi využívá mnoho. Následující tabulka podává přehled způsobů výpočtu EBITDA výše zmiňovanými skupinami uživatelů. Tečka u dané účetní položky znamená, že je do EBITDA zahrnuta, u výnosů s plusem, u nákladů s mínusem.

Tab. 1: Přehled způsobů výpočtu EBITDA

Způsob výpočtu		1	2	3	4	5	6	7
		Základní výpočet	Komerční banka	Raiffeisen bank, Raiffeisen Leasing, ČSOB	PPF banka	Trinity bank	Státní fond životního prostředí	Emco
Výsledovka	ř.							
I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1	•	•	•	•	•	•	•
II. Tržby za prodej zboží	2	•	•	•	•	•	•	•
A. Výkonová spotřeba	3	•	•	•	•	•	•	•
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti	7	•	•	•	•	•	•	•
C. Aktivace	8	•	•	•	•	•	•	•
D. Osobní náklady	9	•	•	•	•	•	•	•
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	14							
1. Úpravy hodnot DNM a DHM	15							
1.1 Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	16							
1.2 Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné	17	•	•			•	•	
2. Úpravy hodnot zásob	18	•	•		•	•	•	
3. Úpravy hodnot pohledávek	19	•	•		•	•	•	
III. Ostatní provozní výnosy	20							
1. Tržby z prodaného dl. majetku	21	•			•		•	•
2. Tržby z prodaného materiálu	22	•	•		•	•	•	•
3. Jiné provozní výnosy	23	•	•	•	•	•	•	•
F. Ostatní provozní náklady	24							
1. Zůstatková cena prodaného dl. majetku	25	•			•		•	•
2. Zůstatková cena prodaného materiálu	26	•	•		•	•	•	•
3. Daně a poplatky v provozní oblasti	27	•	•	•	•	•	•	•
4. Rezervy v prov. oblasti a komplexní NPO	28	•	•		•	•	•	•
5. Jiné provozní náklady	29	•	•	•	•	•	•	•
* Provozní výsledek hospodaření	30							
IV. Výnosy z DFM - podíly	31		•				•	
G. Náklady vynaložené na prodané podíly	34		•				•	
V. Výnosy z ostatního DFM	35		•				•	
H. Náklady související s ostatním DFM	38		•				•	
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	39						•	
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42						•	
J. Nákladové úroky a podobné náklady	43						•	
VII. Ostatní finanční výnosy	46						•	
K. Ostatní finanční náklady	47						•	
* Finanční výsledek hospodaření	48							
** Výsledek hospodaření před zdaněním	48							
L. Daň z příjmů	50							
*** Výsledek hospodaření za účetní období	55							
* Čistý obrat za účetní období	56							

Zdroj: vlastní úprava (analyzované smlouvy a dokumenty)

Pokud bychom měli zahrnout i všechny možné kombinace individuálních úprav, bylo by způsobů výpočtů EBITDA několik desítek. Naším cílem není a ani nemůže být označení univerzálně nejlepšího způsobu výpočtu EBITDA. Ta by dle našeho názoru měla být stanovena individuálně, pokud to je možné (to je případ vlastníků a manažerů podniků, investorů, M&A poradců a znalců). Jsou ale případy, kdy je nutný portfoliový přístup, tedy nastavení výpočtu univerzálně pro větší počet podniků (týká se především bank, leasingových společností, dotačních fondů a dalších skupin, např. výzkumníků a studentů při provádění výzkumů a studií). Z tohoto důvodu budeme dále analyzovat právě výše zmíněných sedm způsobů výpočtu EBITDA používaných v podmínkách České republiky. Na reálných datech českých podniků posoudíme, zda různé způsoby výpočtu EBITDA vedou k významně odlišným hodnotám.

Empirická studie

Metodika studie a sběr dat

Cílem studie je na reálných datech českých podniků analyzovat, zda 7 různých způsobů výpočtu EBITDA uvedených v tab. 1 vede k významně odlišným hodnotám a zda je diskuse nad způsoby výpočtu EBITDA vůbec potřebná. Pro vybraný vzorek podniků bude vypočítána EBITDA sedmi způsoby výpočtu (č. 1 až 7). Aby bylo možné srovnávat výsledky mezi jednotlivými způsoby výpočtu, budou všechny způsoby výpočtu vztaženy pomocí indexů k základnímu výpočtu č. 1 (*Provozní zisk + Odpisy, resp. úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé*). Tím netvrdíme, že je tento způsob nejvhodnější. Je to pouze stanovení báze pro srovnání. Výpočet č. 1 jsme zvolili jako bázi z toho důvodu, že se jedná o nejobecnější způsob výpočtu vyplývající částečně z teorie (např. Damodaran), částečně z materiálů IASB (materiály z roku 2018). Ostatní způsoby výpočtu jsou jeho cizelací. Indexy budou následně analyzovány pomocí popisné statistiky.

Ke sběru dat jsme použili databázi MagnusWeb. Vzorek podniků jsme volili tak, aby byly zastoupeny hlavní 3 typy odvětví, a to obchod, služby a výroba, neboť u každého předpokládáme odlišnou míru vlivu odpisů, prodejů majetku, opravných položek a dalších položek. Za každý typ jsme zvolili jedno odvětví jakožto reprezentanta:

- 471100 - Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách,
- 620100 - Programování,
- 106000 - Výroba mlýnských a škrobářenských výrobků.

Dalším vyhledávacím kritériem byl obrat 30 mil. Kč a více, neboť menší společnosti v mnoha případech neměly vyplněnou výsledovku (resp. ji měly velmi agregovanou). Jako formu výstupu jsme volili účetní závěrku dle vzoru roku 2016, aby reflektovala současnou podobu výsledovky. Pro všechny podniky jsme zvolili období od roku 2016 do 2020, abychom získali co největší počet výsledovek. Celkem jsme získali 611 výsledovek od 148 podniků. Tento soubor však bylo třeba očistit o ty výkazy, které by k výpočtu EBITDA nemohly být použity. Vylučovací kritéria jsme nastavili takto:

- Aktiva = null OR 0,
- Provozní výsledek hospodaření = null OR 0,
- Provozní výsledek hospodaření = Suma provozních výnosů – Suma provozních nákladů.

Po očištění jsme získali vzorek celkem 448 výsledovek od 122 podniků. V každém odvětví zůstalo alespoň 30 podniků (a 100 výsledovek), což považujeme za minimální hranici, od které lze závěry zobecňovat.

Tab. 2: Analyzovaný vzorek dat

NACE	Název	Zkratka	Výsledovek	Podniků	Očištěných výsledovek	Očištěných podniků
471100	Maloobchod s převahou potravin	Obchod	280	63	217	54
620100	Programování	Programování	183	47	108	33
106000	Výroba mlýnských a škrob. výrobků	Výroba	148	38	123	35
Celkem			611	148	448	122

Zdroj: vlastní výpočty (výsledovky společností z MagnusWeb)

Výstupy analýzy

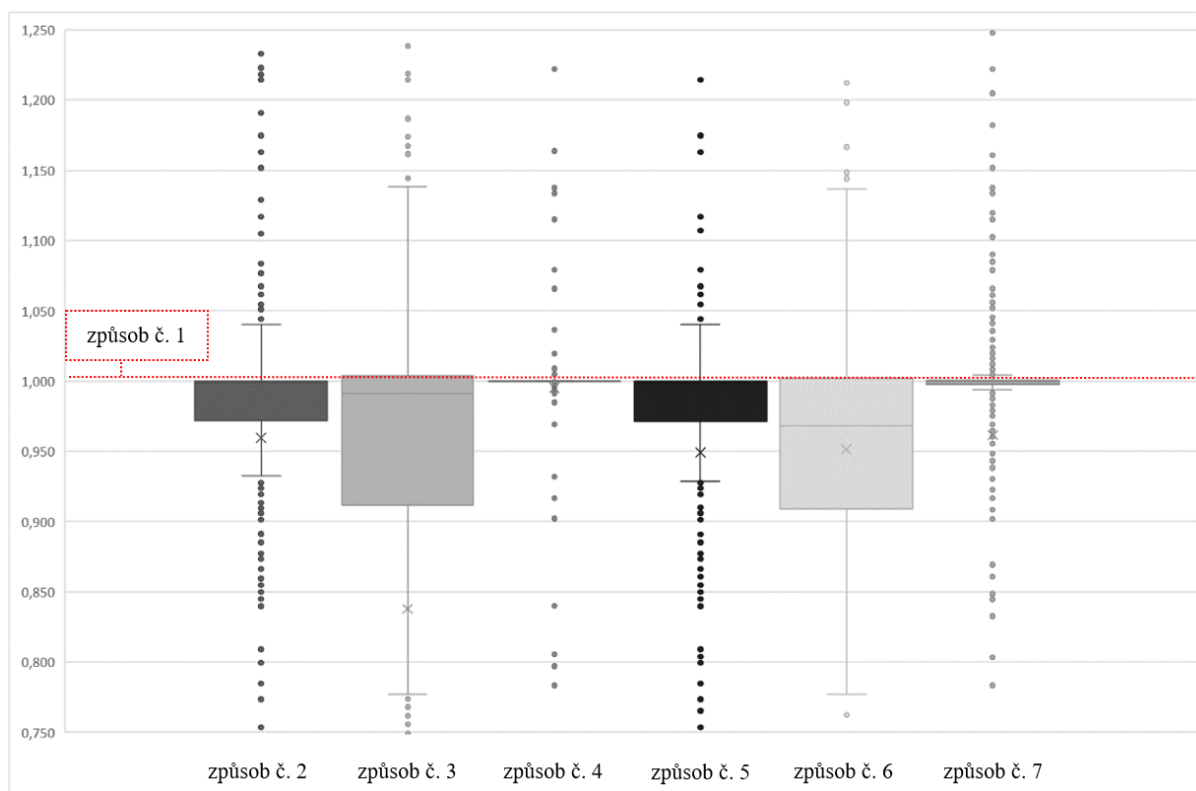
Tabulka 3 obsahuje popisnou statistiku indexů. Indexy pro každý podnik a rok byly vypočteny podílem EBITDA dle jednotlivých sedmi výpočtů ku EBITDA vypočtené způsobem č. 1. Z nich pak byly vypočteny průměrné charakteristiky v celém analyzovaném souboru podniků i v rámci jednotlivých odvětví.

Pro lepší orientaci jsou zobrazeny výstupy analýzy celkem za všechna tři odvětví v krabicovém diagramu na obrázku 2. Použili jsme variantu tohoto diagramu, kde vousy jsou vymezeny hodnotami, které nejsou od přilehlého kvartilu dále než 1,5násobku mezikvartilového rozpětí. Hodnoty za vousy považujeme za odlehlé. Z důvodu interpretovatelnosti jsme do grafu nezobrazili všechna odlehlá pozorování. Minimální a maximální hodnoty indexů (násobků EBITDA vypočtené dle způsobu č. 1) lze vyčíst z tabulky 3.

Tab. 3: Výstupy analýzy

Odvětví	Charakteristika	Způsob výpočtu						
		1	2	3	4	5	6	7
Celkem	Počet	448	448	448	448	448	448	448
	Maximum	1,000	4,750	2,856	1,222	4,750	9,671	1,813
	75 percentil	1,000	1,000	1,004	1,000	1,000	1,002	1,000
	Medián	1,000	0,999	0,991	1,000	0,998	0,968	1,000
	Průměr	1,000	0,960	0,838	0,995	0,949	0,952	0,962
	25 percentil	1,000	0,972	0,912	1,000	0,971	0,909	0,998
	Minimum	1,000	-10,456	-9,435	0,357	-10,456	-7,567	-12,213
	Variační koeficient	0,000	0,608	1,122	0,053	0,611	0,663	0,673
Obchod	Počet	217	217	217	217	217	217	217
	Maximum	1,000	1,814	1,800	1,222	1,800	9,671	1,813
	75 percentil	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,989	1,000
	Medián	1,000	0,993	0,984	1,000	0,992	0,950	1,000
	Průměr	1,000	0,964	0,909	0,998	0,948	0,957	1,002
	25 percentil	1,000	0,928	0,907	1,000	0,931	0,904	0,997
	Minimum	1,000	0,358	-4,439	0,483	0,358	-7,567	0,470
	Variační koeficient	0,000	0,158	0,500	0,048	0,133	0,896	0,082
Programování	Počet	108	108	108	108	108	108	108
	Maximum	1,000	1,383	1,402	1,079	1,312	2,015	1,274
	75 percentil	1,000	1,000	1,011	1,000	1,000	1,010	1,000
	Medián	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,990	1,000
	Průměr	1,000	0,991	0,976	0,983	0,985	0,950	0,987
	25 percentil	1,000	0,999	0,969	1,000	0,999	0,912	1,000
	Minimum	1,000	0,212	0,212	0,357	0,212	-0,894	0,622
	Variační koeficient	0,000	0,117	0,149	0,083	0,112	0,293	0,077
Výroba	Počet	123	123	123	123	123	123	123
	Maximum	1,000	4,750	2,856	1,067	4,750	2,118	1,496
	75 percentil	1,000	1,000	1,009	1,000	1,000	1,010	1,003
	Medián	1,000	0,999	0,982	1,000	0,998	0,983	1,000
	Průměr	1,000	0,926	0,592	1,001	0,919	0,944	0,868
	25 percentil	1,000	0,986	0,894	1,000	0,986	0,933	0,992
	Minimum	1,000	-10,456	-9,435	1,000	-10,456	-1,418	-12,213
	Variační koeficient	0,000	1,177	2,803	0,006	1,184	0,314	1,410

Zdroj: vlastní výpočty (výsledovky společností z MagnusWeb)

Obr. 2: Krabicový diagram pro všechna pozorování

Zdroj: vlastní výpočty (výsledovky společností z MagnusWeb)

Výstup jednotlivých způsobů výpočtu EBITDA hodnotíme nejprve na základě **mezikvartilového rozpětí**. Jak je patrné z krabicového diagramu na obrázku 2, způsoby výpočtu lze kategorizovat do tří skupin:

- **První skupina** dává na úrovni mezikvartilového rozpětí **podobné výsledky jako způsob č. 1**. Patří sem způsob č. 4 (narozdíl od způsobu č. 1 nezahrnuje do nákladů úpravy hodnot DNM a DHM – dočasné) a č. 7 (narozdíl od způsobu č. 4 nezahrnuje do nákladů úpravy hodnot zásob a pohledávek).
- **Druhá skupina** dochází na úrovni mezikvartilového rozpětí k **odchylkám 3 %**. Patří sem způsob č. 5 (narozdíl od způsobu č. 1 nezahrnuje do EBITDA zisk z prodeje dlouhodobého majetku) a č. 2 (narozdíl od způsobu č. 5 zahrnuje do EBITDA navíc výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem).
- **Třetí skupina** dochází na úrovni mezikvartilového rozpětí k **odchylkám 9 %**. Patří sem způsob č. 6 (navíc oproti způsobu č. 1 do EBITDA zahrnuje i finanční výsledek hospodaření (bez nákladových úroků)) a č. 3 (zahrnuje nejméně položek ze všech přístupů, konkrétně nezahrnuje do EBITDA zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu ani finanční výsledek hospodaření, do nákladů nezahrnuje žádné úpravy hodnot v provozní oblasti ani rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období).

Ovšem všechny způsoby výpočtu mají **velký počet odlehlých pozorování a s výjimkou způsobu č. 4 vysokou variabilitu** (nejvyšší variabilitu vykazuje způsob č. 3 v odvětví výroby, kde odchylka od způsobu č. 1 na úrovni průměru činí 40,8 %!). Procentní podíl odlehlých pozorování se pohybuje od 10% do 44% s výjimkou jediného odvětví výroby v rámci způsobu č. 4.

Tab. 4: Podíl odlehlých pozorování

Odvětví	2	3	4	5	6	7
Obchod	15%	18%	16%	12%	14%	33%
Programování	32%	27%	11%	29%	19%	44%
Výroba	33%	20%	1%	27%	11%	30%
Celkem	24%	18%	10%	19%	14%	38%

Zdroj: vlastní výpočty (výsledovky společností z MagnusWeb)

Z hlediska **porovnání výstupů mezi odvětvími** jsou výsledky očekávatelné. Odvětví programování vykazuje nejmenší rozdíly mezi způsoby výpočtu EBITDA i nejnižší variabilitu v rámci jednotlivých způsobů výpočtu, což lze předpokládat, neboť se jedná o služby vystačující si s minimem majetku. Naopak největší rozdíly mezi způsoby výpočtu i nejvyšší variabilitu v rámci jednotlivých způsobů výpočtu evidujeme u odvětví výroby, což je taktéž očekávatelné, neboť se jedná o podnikání, kde je zapojen větší podíl majetku.

Celkově pro všechna pozorování jsou **průměry nižší než mediány**, v jednotlivých odvětvích až na tři výjimky taktéž. S výjimkou způsobu č. 6 dokonce leží **průměry pod 25. percentilem**.

Pro daný vzorek podniků leží **mezikvartilová rozpětí u všech způsobů výpočtu č. 2 až 7 pod hodnotou 1** (ta reprezentuje nulovou odchylku od způsobu č. 1), z čehož lze odvodit, že způsob č. 1, tedy *Provozní zisk + Odpisy*, vede systematicky k nejvyšším výsledkům EBITDA ze všech uvedených způsobů výpočtu. **Propracovanější přístup ke kalkulaci EBITDA pak eliminuje nadhodnocenou výši ukazatele stanoveného prostým výpočtem *Provozní zisk + Odpisy*.**

Závěr

Finanční teorie je jednotná pouze v obecném pojetí výpočtu ukazatele EBITDA. EBITDA se vypočítá jako zisk před odpisy, úroky a daněmi. Z literatury však jednoznačně nevyplývá, z jakého zisku bychom měli vycházet, zda z celkového či provozního zisku, případně jaké konkrétní položky by měly být do EBITDA zahrnovány.

Ani v účetnictví není pevně zakotven jednotný postup výpočtu EBITDA. České účetní předpisy se ukazatelem EBITDA vůbec nezabývají. Rada pro mezinárodní účetní standardy (IASB) vydala několik pracovních materiálů ohledně výpočtu a vykazování EBITDA, mají však formu doporučení a připouštějí více různých způsobů výpočtu. Rovněž v Obecných pokynech k alternativním výkonnostním ukazatelům pro emitenty kótovaných cenných papírů, které vydal Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA), je připuštěno vícero způsobů výpočtu EBITDA.

Na základě analýzy přístupů používaných v české praxi bankami a leasingovými společnostmi, evropskými a státními fondy, podniky, investory, M&A poradci a znalci jsme identifikovali

sedm různých způsobů výpočtu EBITDA (nejedná se o taxativní výčet, různých způsobů používaných v praxi jsou desítky). Za bazický jsme označili způsob výpočtu *Provozní zisk + Odpisy*, ostatní způsoby výpočtu jsou pak jeho cizelací.

Identifikovaných sedm způsobů výpočtu EBITDA jsme pak podrobili analýze odchylek na reálných datech českých podniků. Vybraný vzorek čítal 448 výsledovek od 122 podniků ze tří hlavních typů odvětví, a to obchodu, služeb a výroby, za období od roku 2016 do 2020.

Pro daný vzorek podniků způsob č. 1, tedy *Provozní zisk + Odpisy*, vedl systematicky k nejvyšším výsledkům EBITDA ze všech uvedených způsobů výpočtu. Propracovanější přístupy ke kalkulaci EBITDA pak systematicky snižovaly výši ukazatele stanoveného prostým výpočtem *Provozní zisk + Odpisy*.

Odchytky ve velikosti mezikvartilového rozpětí (až 9%) a odchytky průměru proti mediánu (až 39 procentních bodů) jednotlivých způsobů výpočtu jsou natolik významné, že lze konstatovat **první dílčí závěr**, že již samotná volba způsobu výpočtu EBITDA je důležitá pro její výsledné hodnoty a tím i výstupy z analýzy, ve které je tento ukazatel použit. A tedy, že **na způsobu výpočtu EBITDA záleží**.

Druhý dílčí závěr odvozujeme ze skutečnosti, že všechny způsoby výpočtu č. 2 až 7 vykazovaly velký počet odlehlých pozorování a s výjimkou způsobu č. 4 také vysokou variabilitu. U každého způsobu výpočtu se nacházely průměry pod mediány, s výjimkou způsobu č. 6 dokonce ležely průměry pod 25. percentilem. Procentní podíl odlehlých pozorování se napříč všemi odvětvími a způsoby výpočtu pohyboval až na jednu výjimku od 10% do 44%. Tyto skutečnosti značí, že **na úrovni konkrétních podniků systematicky často dochází k výrazně odlišným hodnotám ukazatele EBITDA v závislosti na volbě způsobu výpočtu**. Jelikož EBITDA je prakticky používána pro hodnocení konkrétního podniku nebo omezeného množství společností, spíše než velkého portfolia pozorování, pak volba metody výpočtu EBITDA musí být nutně podřízena znalosti reálií konkrétní společnosti a účelu použití tohoto ukazatele. Platí tak, že **výběr metody výpočtu EBITDA je vhodné volit individuálně, se znalostí podniku a účelu analýzy**.

Literatura:

- [1] Brealey, R.A. – Myers, S.C. (1992): *Teorie a praxe firemních financí*. Praha, Victoria Publishing, s. 714, 1992.
- [2] Damodaran, A. (2006): *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. Hoboken, John Wiley & Sons, 2006.
- [3] Damodaran, A. (web a): *Data. Sekce Data. Definice proměnných*. <people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/definitions.html>. [online, cit. 28. 11. 2021].
- [4] Damodaran, A. (web b): *Data. Sekce Data. Definice proměnných*. <people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm>. [online, cit. 28. 11. 2021].
- [5] Databáze MagnusWeb.
- [6] ESMA (2019): *Report. On the use of Alternative Performance Measures and on the compliance with ESMA's APM Guidelines*. [online]. December 2019. [cit. 12. 11. 2021], <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-334-150_report_on_the_thematic_study_on_application_of_apm_guidelines.pdf>.
- [7] Hrdý, M. - Staňková, A. (2019): *Dlouhodobý finanční management*. Vydání první. Praha, Wolters Kluwer, s. 22, 2019.
- [8] IFRS (2018) (2018 11I): *AP11I: Disclosure Initiative: Principles of Disclosure*. [online]. February 2018. [cit. 12. 10. 2021], <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/february/iasb/ap11i-disclosure-initiative.pdf>>.
- [9] IFRS (2018): *Primary Financial Statements: EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation)*. Agenda ref. 21A. [online]. November 2018. [cit. 5. 10. 2021], <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/november/iasb/ap21a-pfs.pdf>>.
- [10] IFRS (2018): *Primary Financial Statemets: EBITDA*. Agenda ref. 21B [online]. December 2018. [cit. 11.10.2021], <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2018/december/iasb/ap21b-pfs.pdf>>.
- [11] IFRS (2021): *Primary Financial Statemets: Operating profit or loss before depreciation and amortisation*. Agenda ref. 21D [online]. October 2021. [cit. 4.12.2021], <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/october/iasb/ap21d-operating-profit-or-loss-before-depreciation-and-amortisation.pdf>>.
- [12] Marek, P. (2006): *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha, Ekopress, s. 110, 2006.
- [13] Mařík, M. a kol. (2018): *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Praha, Ekopress, s. 347, 2018.
- [14] Ministerstvo životního prostředí (2016): *Kritéria vyhodnocení úvěrové způsobilosti žadatelů o půjčku ze SFŽP*. [online]. October 2016. [cit. 20. 10. 2021], <https://www.sfzp.cz/files/documents/storage/2018/02/21/1519215567_Priloha_c_1_kriteria_vyhodnoceni_uverove_zpusobilosti.pdf>.

- [15] Úvěrové smlouvy, leasingové smlouvy, prospekt dluhopisu, informace od společnosti Emco, spol. s r.o.
- [16] Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb.

EBITDA – Jak na ni?

Markéta Pláničková – Lucie Jahodová

ABSTRAKT

Tento článek se věnuje ukazateli EBITDA jakožto jednomu z klíčových ukazatelů v rámci corporate finance a zaměřuje se na odlišnosti ve způsobech výpočtu EBITDA různými skupinami uživatelů. Nejprve je definován finanční teorií a popsán z pohledu českých a zejména mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS). Dále je ukázán způsob jeho výpočtu z pohledu bank a leasingových společností, evropských a státních fondů, podniků, investorů, M&A poradců a znalců. Následně je na českých podnicích provedena empirická studie, která analyzuje dopad různých způsobů výpočtu tohoto ukazatele na jeho výši.

Klíčová slova: EBITDA; Depreciace; Amortizace.

EBITDA – How to deal with?

ABSTRACT

This article looks at EBITDA as one of the key indicators in corporate finance and focuses on the differences in the methods of calculating EBITDA by different user groups. First, it is defined by financial theory and described from the perspective of Czech and especially international financial reporting standards (IFRS). Furthermore, the method of EBITDA calculation is shown from the point of view of banks and leasing companies, European and state funds, companies, investors, M&A advisors and experts. Subsequently, an empirical study is performed on Czech companies, which analyzes the impact of various methods of calculating this indicator on its amount.

Key words: EBITDA; Depreciation; Amortization.

JEL classification: G30