

Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel EVA

Ekonomická přidaná hodnota

- Hodnota, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejích aktivech
 - Vychází z pojetí hodnoty jako zisku diskontovaného příslušnou úrokovou mírou, resp. vychází z pojetí současné hodnoty
 - V mikroekonomické teorii jde o rozdíl příjmů firmy od nákupu mezistatků, resp. jde o hodnotu přidanou produktu zpracováním produktu firmou
 - Pokud je přidaná hodnota konstruována z ekonomických veličin (včetně alternativních nákladů), lze ji označit za ekonomickou přidanou hodnotu (podobně jako ekonomický zisk)
-

Ukazatel EVA

$$EVA = NOPAT - (C * WACC)$$

kde: NOPAT...net operating profit after tax
C...capital \approx kapitál podniku (pasiva)

- Ukazatel EVA lze interpretovat tak, že pokud je větší než nula, podnik tvoří hodnotu, pokud je EVA menší než nula, podnik hodnotu ztrácí, resp. snižuje
- Výraz **C * WACC**, který se odečítá od čistého zisku lze přitom zároveň chápat jako alternativní náklady
- Ukazatel lze transformovat do podoby, se kterou se lze setkat častěji:

$$EVA = (NOPAT / C - WACC) * C$$

NOPAT a kapitál (C)

Zisk z provozní činnosti (NOPAT)

- ❑ nelze ztotožnit s tradičním provozním ani hospodářským výsledkem za běžné období nebo celkovým hospodářským výsledkem
- ❑ obsahuje položky nesouvisející s operativními aktivy
- ❑ představuje hospodářský výsledek, který byl vytvořen v souvislosti s hlavní činností podniku
- ❑ jeho součástí nejsou zisky nebo ztráty, které nesouvisejí s hlavní provozní činností, tzn. např. hospodářský výsledek z finančních operací, prodeje dlouhodobého hmotného majetku nebo z mimořádné činnosti

Kapitál (C)

- ❑ představuje souhrn všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři
 - ❑ = čistá operativní aktiva (Net Operating Assets – NOA)
 - ❑ východiskem aktiva vykázána v účetních výkazech, která jsou dále upravována
-

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Úpravy účetních veličin lze shrnout do čtyř druhů konverzí:

- ❑ **operativní konverze** (= očištění od nákladů a výnosů, které neslouží k dosažení a udržení příjmů z hlavní podnikatelské činnosti)
 - ❑ **konverze finančních zdrojů** (= přesné vymezení zdrojů financování použitých k investování)
 - ❑ **daňová konverze** (= slouží k odstranění daňového efektu cizího financování)
 - ❑ **akcionářská konverze**
-

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Cílem úprav je:

- podpora rozhodnutí, která budou zvyšovat hodnotu podniku
 - redukce zkreslení údajů, které jsou způsobeny legálními účetními postupy
 - úprava struktury financování o položky nezjištěné v účetní rozvaze
 - vymezení operativních aktiv a na ně vázaných nákladů a výnosů
-

Úprava kapitálu (C na NOA)

Úprava kapitálu zahrnuje tři základní úpravy

- ❑ **Vyloučení neoperativních aktiv**
 - ❑ **Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze**
 - ❑ **Explicitně neúročené závazky (krátkodobé)**
-

Úprava kapitálu (C na NOA)

Vyloučení neoperativních aktiv:

- Nedokončené investice*
 - Aktiva nepotřebná k operativní činnosti*
 - Zřizovací výdaje*
 - Vlastní akcie*
 - Finanční majetek*
 - Finanční investice*
 - Kumulované neobvyklé zisky*
-

Úprava kapitálu (C na NOA)

Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze:

- Leasing*
 - Goodwill*
 - Náklady s dlouhodobými účinky
(dlouhodobý nehmotný majetek)*
 - Rezervy a opravné položky*
 - Přecenění majetku*
 - Odložená daň*
-

Úprava kapitálu (C na NOA)

Explicitně neúročené závazky (krátkodobé):

- ❑ nelze stanovit jejich náklady financování
 - ❑ hlavním rysem je, že se váží k pohybu peněžních prostředků, který by měl být realizován do jednoho roku
 - ❑ patří sem především závazky z obchodního styku, závazky k zaměstnancům, závazky k státním institucím, ostatní závazky a přechodné účty (časové rozlišení)
-

Úprava NOPAT

- V případě, že východiskem pro určení NOPAT bude výsledek hospodaření z běžné činnosti, je třeba realizovat tyto úpravy:
 - 1. Vyloučení úrokových nákladů cizího kapitálu**
 - 2. Vyloučení mimořádných položek**
 - 3. Úprava výnosů a nákladů způsobující změny vlastního kapitálu**
 - 4. Vyloučení výnosů z neoperativního majetku**
 - 5. Úprava daní**
-

Konstrukce EVA entity

- Konstrukce vychází z původního ukazatele EVA
- Konkrétní tvar ukazatele EVA entity, který vychází z ukazatele ROA je následující:
- v absolutní výši:

$$\text{EVA} = (\text{ROA} - \text{WACC}) * \text{aktiva}$$

- relativně (tzv. spread):

$$\text{eva} = \text{ROA} - \text{WACC}$$

kde: ROA...rentabilita aktiv = EBIT / aktiva

- Aktiva přitom reprezentují všechny majetek podniku, tzn. veškeré výrobní prostředky, které má podnik k dispozici a tedy veškeré vstupy podniku (ve finančním vyjádření). Ekvivalentem aktiv podniku je operační majetek (NOA)
-

Příklad

- Vypočtete ukazatel EVA entity v podniku. S ohledem na názorné zobrazení rozdílu mezi ukazateli EVA entity a EVA equity, včetně dopadů rozdílů ve výpočtech alternativních nákladů na oba ukazatele, proveďte výpočet na stejném podniku a s využitím stejných základních dat jako v předchozí kapitole

	2016	2015	2014	2013	2012
WACC (stavebnicový vzorec)	0,1048	0,1058	0,1158	0,1226	0,1231
Alternativní náklady (stavebnicový vzorec)	1652277	1571130	1773130	1853099	2012685
WACC (z CAPM)	0,0279	0,0193	0,0224	0,0255	0,0667
Alternativní náklady (z CAPM)	439871	286605	342989	385433	1090545
ROA (EBIT / A)	0,3123	0,2560	0,2371	0,2490	0,2204
EVA (stavebnicový vzorec)	3270723	2230870	1856870,4	1910901	1591315
eva (stavebnicový vzorec)	0,2075	0,1502	0,1213	0,1264	0,0973
EVA (z CAPM)	4483129	3515395	3287011	3378568	2513455
eva (z CAPM)	0,2844	0,2367	0,2147	0,2235	0,1537

Konstrukce EVA equity

- EVA equity vychází z ROE a měří tak hodnotu, která připadá vlastníkům (byla vytvořena pro vlastníky)
- Konstrukce vypadá z matematického hlediska takto:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) * \text{vlastní kapitál}$$

kde: ROE...rentabilita vlastního kapitálu = $\check{C}Z / VK$

r_e ...alternativní náklady

- Vzorec představuje čistou současnou hodnotu investice v krátkém období (za jeden rok)
 - Veličina r_e představuje alternativní náklad vlastního kapitálu
-

Příklad

- Vypočtete EVA equity v podniku. Výpočet provedte na stejném podniku jako v předchozím případě

	2016	2015	2014	2013	2012
r_e (stavebnicový model)	0,0886	0,1042	0,1058	0,1125	0,0907
Alternativní náklady (stavebnicový model)	521057	516553	582370	640219	505497
r_e (z CAPM)	0,0174	0,0205	0,0295	0,036	0,0378
Alternativní náklady (z CAPM)	102329	101660	162339	204912	210735
ROE (ČZ / VK)	0,6575	0,5963	0,5204	0,5202	0,5049
EVA (stavebnicový model)	3345943	2440447	2281630	2320781	2309503
eva (stavebnicový model)	0,5689	0,4921	0,4146	0,4077	0,4143
EVA (z CAPM)	3764671	2855341	2701662	2756088	2604265
eva (z CAPM)	0,6401	0,5758	0,4909	0,4842	0,4671
