



Eva Tomášková

tomaskova@law.muni.cz

Ukazatel EVA

Ekonomické souvislosti právní úpravy obchodních společností

3. přednáška



EVA (Economic Value Added)

- Hodnota, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladů kapitálu vázaného v jejích aktivech
(Sedláček, 2001)
- EVA – ekonomický zisk, tj. účetní zisk po odečtu alternativních nákladů

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

NOPAT – provozní hospodářský výsledek (po zdanění)

C – celkový kapitál podniku (pasiva)

C x WACC – alternativní náklady

EVA > 0: podnik tvoří hodnotu

EVA < 0: podnik ztrácí hodnotu (příp. zisk je s ohledem na riziko příliš nízký)




Alternativní náklady kapitálu

- zobrazují náklady spojené s využitím vlastních a cizích zdrojů
- půda
- dlouhodobý majetek
- materiál

- objem majetku, který je k dispozici pro podnikání (aktiva)
- objem finančních prostředků určených ke krytí majetku (pasiva)

Alternativní náklady = WACC x pasiva



Alternativní náklady zdrojů krytí majetku

- průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)
- diskontovaná časová hodnota peněz (očekávaná budoucí hodnota příjmu převedená na současnou hodnotu)

- WACC nezávislé na kapitálové struktuře podniku: odpovídá nákladům na vlastní kapitál (r_e)

- WACC závislé na kapitálové struktuře podniku:

$$WACC = r_d (1-d) D/V + r_e E/V$$

r_d – běžná výpůjční sazba podniku (běžná úroková sazba)

d – sazba daně z příjmu

D – úročené cizí zdroje (v tržní hodnotě)

V – celkový kapitál

r_e – výnosová míra vlastního kapitálu

E – vlastní kapitál (v tržní hodnotě)



Náklady na vlastní kapitál

- model CAPM (model oceňování kapitálových aktiv) – hodnotí zejména vnější riziko

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r_f – bezriziková výnosová míra
např. krátkodobé státní dluhopisy (3 - 6%)

β – tržní riziko (**1 + finanční riziko + obchodní riziko**)

finanční riziko = zadlužení podniku (cizí kapitál / vlastní kapitál)

k míře zadlužení je přiřazen koeficient

0 % : -0,2

20 % : -0,1

40 % : 0 atd. (viz Mařík, 2003)

obchodní riziko = „expertní odhad“ – nutná znalost podniku a odvětví (-0,5 nejnižší riziko, 0,5 nejvyšší riziko)

$(r_m - r_f)$ – tržní riziková prémie (ratingové hodnocení, např. spol. Standard & Poor's viz http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/rating/)

A : 7,00 %

A- : 7,20 %

BBB+ : 7,40 %

BBB : 7,60 % (Mařík, 2003)



Využití ukazatele EVA

- jako nástroje finanční analýzy pro měření výnosnosti
 - Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat
 - pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků
 - pokud se zvýší EVA, ale rostou náklady kapitálu – např. v důsledku rostoucího rizika
 - nedostatečná obnova majetku, který je stále více odepsaný, a v důsledku toho je v provozu vázáno méně kapitálu – výkonnost může klesat, ale EVA poroste
- jako metody pro oceňování podniku
- EVA vykazuje silnou korelaci k vývoji hodnoty akcií



Omezení ukazatele EVA

- EVA slouží k zjištění výnosnosti pro akcionáře, otázkou však zůstává stanovení „normální“ výnosnosti, která je přiměřená k danému riziku – jedná se tedy spíše o odhad EVA s určitou pravděpodobností
- vlastní kapitál
 - náklady vlastního kapitálu jsou zde stanoveny jako náklady příležitosti
 - aby mohla být EVA správně spočítána, je nutné znát tržní hodnotu vlastního kapitálu, což je ovšem výsledkem oceňovacího procesu – tj. další postup je podmíněn znalostí konečného výsledku
- pokud se podnik zabývá větším počtem podnikatelských aktivit, je nutné tyto rozdělit a posuzovat každou zvlášť (což je značně obtížné)
 - např. krátkodobé CP - brány jako rezerva, která má ulehčit např. splacení úvěru
 - dlouhodobé CP – uložení peněz
- je nutné zkoumat strukturu majetku používaného pro podnikání
- obsahuje pouze tvrdá data bez měkkých dat
 - např. dohodnuté zakázky se ještě nestihly projevit v účetnictví
- účetnictví vedené dle běžných účetních předpisů je orientováno na potřeby věřitelů
 - aplikována zásada opatrnosti a průkaznosti
 - např. oceňování aktiv – používají se pouze historické cen, přecenění je možné, ale zpravidla jen směrem dolů
 - nelze využít metodu LIFO
 - problematika vykazování nehmotných aktiv vytvořených v podniku



Čistá současná hodnota

- jedna z metod hodnocení efektivnosti investičních projektů
- rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a investičním výdajem

$$\check{C}SH = \left(\sum_{t=1}^N P_t / (1+i)^t \right) - KV$$

P_t – příjem z investice v jednotlivých letech životnosti

KV – kapitálový výdaj

N – doba životnosti investice

t – roky životnosti investice

i – diskontní sazba (zohledňují se náklady na pořízení, inflace, sazba daně z příjmů a rizikovosti projektu)

- Optimální je projekt s nejvyšší ČSH (ČSH = 0 – bylo dosaženo požadované výnosnosti – můžeme investici přijmout)



Děkuji za pozornost!