

# 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

---

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{C} * \text{WACC})$$

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:

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT} / \text{C} - \text{WACC}) * \text{C}$$

---

# 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 z ROA

---

- ❑ Konstrukce vychází z původního ukazatele EVA, přičemž bere v potaz kapitálovou strukturu podniku
- ❑ Konkrétní tvar ukazatele zvaného také EVA entity 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

---

Aby byl názorně ukázán rozdíl mezi oběma způsoby výpočtu, a zároveň aby bylo možno využít již provedené propočty alternativních nákladů, bude výpočet proveden na stejném podniku a s využitím stejných základních dat, která jsou uvedena v příloze č. 2.

Veličiny ukazatele EVA v jednotlivých letech

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
WACC (stavebnicový vzorec)	0,2374	0,2202	0,1919	0,1661	0,1854	0,1511
Alternativní náklady (stavebnicový vzorec)	749417	695472	685588	671539	1059812	999533
WACC (z CAPM)	0,1370	0,1401	0,1161	0,1016	0,1055	0,0902
Alternativní náklady (z CAPM)	432622	442351	414994	410938	603180	596812
ROA (EBIT / A)	0,0780	0,0998	0,0620	0,0588	0,0529	0,0612
<b>EVA (stavebnicový vzorec)</b>	<b>-503279</b>	<b>-380262</b>	<b>-464159</b>	<b>-433786</b>	<b>-757461</b>	<b>-594375</b>
eva (stavebnicový vzorec)	-0.1594	-0.1204	-0.1299	-0.1073	-0.1325	-0.0898
<b>EVA (z CAPM)</b>	<b>-186484</b>	<b>-127141</b>	<b>-193565</b>	<b>-173185</b>	<b>-300829</b>	<b>-191654</b>
eva (z CAPM)	-0,0590	-0,0403	-0,0542	-0,0428	-0,0526	-0,0290

---

# Konstrukce EVA z ROE

---

- Vychází z ROE (tzv. EVA equity) a předpokládá, že pro podnik existuje pouze jediné riziko, které se nemění s kapitálovou strukturou
- 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

---

Veličiny ukazatele EVA v jednotlivých letech

	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
$r_e$ (stavebnicový model)	0,1331	0,1512	0,1100	0,0940	0,1073	0,0892
Alternativní náklady (stavebnicový model)	144532	180115	136456	125879	145188	150597
$r_e$ (z CAPM)	0,203	0,1914	0,1696	0,173	0,2034	0,1806
Alternativní náklady (z CAPM)	220430	228070	210470	231660	275154	305028
ROE (ČZ / VK)	0,1253	0,1314	0,0971	0,1125	0,1500	0,1719
<b>EVA (stavebnicový model)</b>	<b>-8500</b>	<b>-23501</b>	<b>-15916</b>	<b>24729</b>	<b>57771</b>	<b>139773</b>
eva (stavebnicový model)	-0,0078	-0,0197	-0,0128	0,0185	0,0427	0,0828
<b>EVA (z CAPM)</b>	<b>-84398</b>	<b>-71456</b>	<b>-89930</b>	<b>-81052</b>	<b>-72195</b>	<b>-14658</b>
eva (z CAPM)	-0,0777	-0,0600	-0,0725	-0,0605	-0,0534	-0,0087

---