

# 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 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

---

- Vypočtěte 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 =  $\check{C}Z / VK$   
re ...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  |

---