

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA po mnoha desetiletích dorazil i do Česka. Akcie některých amerických firem jako Eli Lilly (farmacie) nebo Guidant (medicína) bezprostředně po přechodu na EVA vystřelily směrem vzhůru. Autor ukazatele Joel Stern na něm zase postavil úspěšný business. Čím je tedy EVA tak zajímavá?

EVA (Economic Value Added) a její historie

Historie tohoto ukazatele se začala psát v roce 1982, kdy Joel Stern, který ukazatel vymyslel, vytvořil společnost Stern Stewart & Co., která se nezabývala ničím jiným, než poradenstvím v oblasti managementu postaveným právě na ukazateli EVA. Během prvního roku dosáhla tato firma tržeb ve výši 4 milionů USD, v roce 1997 dosahovaly její tržby už 50 milionů USD a firma expandovala i mimo území USA, což nebylo úplně jednoduché, protože EVA do značné míry staví na amerických účetních standardech GAAP. Celý Sternův business přitom nestojí na „výpočtech“ ukazatele podle vcelku banálního vzorečku (viz níže), ale na tom co vlastně znamená a jak a proč ho zlepšovat.

Co je to EVA (Economic Value Added)

EVA je v České republice často mylně považována pouze za jakýsi další [ukazatel rentability](#). EVA patří do skupiny tzv. hodnotových ukazatelů, kam spadá třeba i MVA, RWA, WAI a další obdobné indexy z dílny Stern Stewart & Co. Hodnotové ukazatele se jim přitom říká proto, že namísto porovnávání stavu nějakých aktiv či pasiv „před“ a „po“ se snaží zaměřit na to, jaká hodnota byla pro vlastníky vygenerována. V případě EVA jde o znázornění tzv. ekonomického zisku, tj. zisku, který firma vygenerovala po odečtení účetních nákladů, daní a nákladů na cizí i vlastní kapitál. Důležité jsou zejména náklady na vlastní kapitál, neboť nám připomínají prostou skutečnost, že vlastníci mohli své peníze v daném roce investovat také jinam a také by něco mohli vydělat (a to i kdyby jim třeba jen ležely ladem na spořicímu účtu nebo termínovaném vkladu). V řeči mikroekonomie se tedy jedná o uvážení nákladů příležitosti. EVA nám tedy říká, kolik peněz vydělala firma navíc, oproti minimálním požadavkům, jaké na ni vlastníci mají. Označení ekonomická přidaná hodnota se pak používá proto, že z hodnoty vygenerované nad rámec těchto požadavků může firma investovat do svého dalšího rozvoje a tím i do zvýšení své hodnoty.

Jak vypočítat EVA (Economic Value Added)

EVA se vypočítá podle vzorce:

$$EVA = \text{NOPAT} - C \times \text{WACC},$$

Napsal uživatel Martin Zikmund
Pondělí, 22 Srpen 2011 11:53 -

- kde [NOPAT](#) (Net Operating Profit After Taxes) je čistý provozní zisk po zdanění, pro který bohužel v českém účetnictví není přímá alternativa (viz [tento článek](#)), takže se s původní EVA trochu hůře počítá.

- C je celkový zpoplatněný kapitál neboli cizí zdroje, ze kterých platí firma úroky (D), a vlastní kapitál (E), ze kterého vlastníci požadují výnos (viz [tento článek](#)).

- [WACC](#) (Weighted Average Cost of Capital) neboli jinak řečeno také minimální částka, kterou firma musí vydělat, aby uspokojila závazky vůči věřitelům a vlastníkům.

Vzorec pro EVA je pro účely další analýzy vhodné si rozepsat na:

$$EVA = NOPAT - C \times \left(\frac{r_d \times (1 - t) \times D}{C} + \frac{r_e \times E}{C} \right) =$$
$$= NOPAT - r_d \times (1 - t) \times D - r_e \times E = EAT - r_e \times E$$

- kde r_d je úroková míra placená ze zpoplatněného cizího kapitálu (myšleno průměrná vážená hodnota za veškerý zpoplatněný cizí kapitál, ze kterého se platí úroky)

- t (tax rate) je sazba daně z příjmu právnických osob (tj. aktuálně 0,19). Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR však doporučuje nahradit člen $(1-t)$ raději zlomkem (čistý zisk po zdanění/zisk za účetní období), který zohledňuje skutečný vliv zdanění (tj. po aplikaci všech účetních čar a kouzel)

- D (Debts) je úročený cizí kapitál
- E je vlastní kapitál (Equity)

Pokud si tento upravený vzorec rozebereme trochu podrobněji, tak nám říká, že EVA je vlastně čistý provozní zisk, od kterého odečteme zaplacené úroky z cizího kapitálu (člen $(1-t)$ vyjadřuje pouze to, že tyto úroky si dává firma do nákladů, takže z nich ve skutečnosti nemusí platit 100 %, nýbrž v českých podmínkách při sazbě DPPO 19 % pouze 81 %) a výnos požadovaný vlastníky. EVA nám také jinak řečeno říká – kolik peněz zůstane firmě samotné na investice do jejího dalšího rozvoje. A to je právě ta ekonomická přidaná hodnota. Pokud totiž nemáte peníze na rozvoj, hodnotu jen těžko zvýšíte (i když zde máme světlé výjimky jako YouTube, Skype a

Napsal uživatel Martin Zikmund
Pondělí, 22 Srpen 2011 11:53 -

řadu dalších, které před první akvizicí nebyly nikdy v zisku a některé nejsou v zisku ani teď). Každopádně, pokud je EVA záporným číslem, je z výše uvedeného vzorce zřejmé, že firma nezvládá uspokojit požadavky věřitelů a/nebo vlastníků. Pokud je EVA kladné číslo, je vše v relativním pořádku a jde jen o to, jak ho co nejvíce zvýšit. Velkou roli také hraje způsob vyjádření r_e neboli výnosu požadovaného vlastníky. Pokud by to mělo být čistě o „nákladu příležitosti,“ pak bude r_e poměrně nízké. Osobně mi pro konstrukci r_e přijde vhodnější vypůjčit si některé ukazatele [z ratingo vého modelu WACC](#) Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a vyjádřit r_e jako:

$$r_e = r_f + r_{\text{POD}}$$

neboli jako součet bezrizikové výnosové míry r_f a podstoupeného [podnikatelského rizika](#) r_{POD} .

Jak pracovat s EVA (Economic Value Added)

Jak bylo řečeno již výše, tak Stern Stewart & Co udělala z ukazatele EVA de facto styl řízení společnosti. Stern Stewart & Co přitom doporučuje čtyři základní cesty, jak EVA zvyšovat:

1. Investovat do oblastí, kde návratnost převyšuje [WACC](#) – zní to sice až banálně, ale existuje celá řada firem, co to nedělá. Obvykle se jedná o firmy, které se zuby nehty drží toho, co dělaly dříve, protože to přeci umí/jim to dřív fungovalo/mají morální závazek vůči zaměstnancům, atd.

2. Zvýšení efektivity využití stávajícího kapitálu a tím i zvýšení [ROCE](#) – pod tímto krokem se ve skutečnosti nemusí skrývat žádné škrtky ani propouštění, jak by se mohlo zdát. Řada firem totiž doslova „syslí“ kapitál, který pak leží ve firmě naprosto nevyužitý a zbytečně tak zvyšuje E a tím i snižuje EVA. Cest, jak zefektivnit využití kapitálu je hned několik – optimalizace zásob např. s využitím [Par](#)

[etovy analýzy](#) (velký problém zejména průmyslových podniků) a tím snížení potřebného krátkodobého cizího kapitálu k jejich financování, optimalizace struktury financování (tj. náhrad dražšího kapitálu levnějším) třeba i za využití outsourcingu, leasingu a jiných alternativních způsobů financování dlouhodobých investic apod.

3. Restrukturalizace dostupného kapitálu, kdy bude kapitál přemístěn z investic, které vykazují nižší návratnost než [WACC](#) a zároveň mají velmi nízký potenciál v krátkém

Napsal uživatel Martin Zikmund
Pondělí, 22 Srpen 2011 11:53 -

období zvýšit svoji výnosnost, zpět k vlastníkům anebo bude investován do ziskovějších projektů.

4. Snížení poměru závazků vůči vlastnímu kapitálu (Debt/Equity) neboli změna tzv. finanční páky. Toho jde dosáhnout hned několika způsoby. Jak vidíte z upraveného vzorce výše, tak snížením D i E lze dosáhnout nárůstu EVA. Cizí kapitál (D) je pro nás výhodnější v tom, že ho zlevňuje fakt, že je možné si zaplacené úroky odečíst od základu daně z příjmu právnických osob. Při stejném požadovaném úroku od věřitelů (r_d) i od vlastníků (r_e) je tak cizí kapitál pro firmu výrazně levnější. Základní ekonomické poučky přitom říkají, že vlastní kapitál je vždy ten nejdražší, protože pohledávky vlastníků se v insolvenčním řízení uspokojují až úplně naposledy (respektive v praxi vůbec), takže riziko, které podstupují je větší než to, které podstupují banky a ostatní věřitelé. Z logiky věci i fungování finanční páky je proto v zájmu firmy, aby poměr D/E nabýval co nejvyšších hodnot a zároveň, aby D v absolutní hodnotě nerostlo.

Kromě výše uvedených čtyř způsobů, jak zvyšovat EVA, které se zaměřují v zásadě výlučně na [WACC](#)

existuje ještě pátý způsob – zaměřit se na [NOPAT](#)

. Toho můžete docílit daňovou optimalizací a získáním dodatečných slev na dani např. ve formě investičních pobídek, slev za tvorbu nových pracovních míst či slev za zaměstnávání zdravotně postižených.

Použité zdroje a literatura

1. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. [s.l.] : Grada Publishing, a. s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

2. Stern Stewart & Co. Stern Stewart & Co. [online]. 2011 [cit. 2011-08-15]. EVA Economic Value Added. Dostupné z WWW: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p;p=eva>

3. STEELE, Jeffrey. Chicago-Booth Magazine [online]. 1998 [cit. 2011-08-15]. The Origins of EVA. Dostupné z WWW: <http://www.chicagobooth.edu/magazine/summer98/Stern.html>

4. MATYÁŠOVÁ, Šárka. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty : The Economic Value Added index. In 5. odborná konference doktorského studia s mezinárodní účastí - Brno 2003. Brno : VUT v Brně, 2003. s. 1-5. Dostupné z WWW: <http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003/texty/pdf/5-2/rp/matyasova.pdf>

5. Economic value added. In Wikipedia : the free encyclopedia [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation, [cit. 2011-08-15]. Dostupné z WWW: http://en.wikipedia.org/wiki/Economic_value_added

Napsal uživatel Martin Zikmund
Pondělí, 22 Srpen 2011 11:53 -

{jathumbnail off}

[Joomla SEO powered by JoomSEF](#)