



9. přednáška



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



9. přednáška

Value Based Management (řízení hodnoty) – propojení cílů akcionářů s cíli managementu pro maximalizaci tvorby hodnoty pro vlastníky (shareholder value).

Hodnotové ukazatele výnosnosti – spjatý s realizací hodnoty na kapitálových trzích



EVA – Economic Value Added

Jedná se o myšlenku tzv. **ekonomického zisku** nebo též **nadzisku**, kterého je dosaženo za situace, kdy účetní zisk převyšuje náklady příležitosti resp., když jsou **uhrazeny nejen všechny běžné náklady, ale i náklady na kapitál**, a bude pak dosaženo kladného výsledku hospodaření.

EVA a účetní hospodářský výsledek



- **účetní zisk nezohledňuje explicitní náklady vyplývající z využití vlastního kapitálu,**
- **ukazatelé odvozené z účetního zisku nemají dostatečnou vazbu na tvorbu hodnoty pro akcionáře,**
- **účetní ukazatelé nezohledňují časovou hodnotu peněz a zejména riziko.**

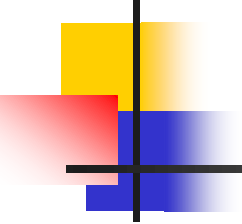
Základní metodika výpočtu ukazatele EVA

1) pomocí nákladů kapitálu (capital charge)

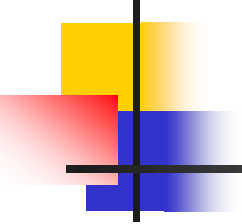
$$\mathbf{EVA = NOPAT - \text{kapitál} * WACC}$$

2) pomocí hodnotového rozpětí (value spread):

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



NOPAT = net operating profit after taxes (zisk z operativní činnosti/provozních operací po dani), nelze ho vždy ztotožnit s provozním hospodářským výsledkem podle českých účetních předpisů, protože může zahrnovat i část hospodářského výsledku z finanční činnosti resp. neobsahovat část hospodářského výsledku z provozní činnosti. Operativní činnost je ta část podnikatelské činnosti, která slouží k základnímu podnikatelskému záměru.

- 
-
- **Kapitál (C)** = kapitál, který je vázán/investován v aktivech sloužících k operativní činnosti podniku, tj. aktiva potřebná k hlavní činnosti podniku.
= **NOA** – Net Operating Assets
 - **WACC** = průměrné vážené náklady kapitálu.



Výpočet WACC

$$\mathbf{WACC = r_e * E/C + r_d * D/C * (1-t)}$$

kde: r_d = náklad na cizí kapitál (úroková míra)

D = cizí kapitál (pouze úročný)

E = vlastní kapitál

r_e = náklady na vlastní kapitál

C = kapitál celkem (capital = $D+E$)

t = sazba daně z příjmů právnických osob
(tax)

Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Metoda CAMP - ocenění kapitálových aktiv

$$E(R_A) = r_f + [E(R_M) - r_f] * \beta_A$$

$E(R_A)$ = očekávaná výnosnost akcie oceňovaného podniku,

r_f = bezriziková výnosnost

$E(R_M)$ = očekávaná průměr. výnosnost kapitál. trhu jako celku (tzv. tržního portfolia), resp. tržní výnosová míra

$E(R_M) - r_f$ = prémie za tržní riziko

β = koeficient β vyjadřující citlivost dané akcie na změny trhu.



Parametr beta

$$\beta_A = K_{Am} * \frac{S_A}{S_m} \text{ nebo } \beta_A = \frac{\text{COV}(R_A, R_m)}{(S_m)^2}$$



Proměnné výpočtu β

K_{Am} = koeficient korelace mezi vývojem výnosnosti akcie **A** a tržního portfolia **m**

S_A = riziko akcie **A** vyjádřené směrodatnou odchylkou

S_m = riziko tržního portfolia **m** vyjádřené směrodatnou odchylkou

$(S_m)^2$ = rozptyl výnosnosti tržního portfolia (trhu)

$COV(R_A, R_m)$ = kovariance mezi výnosem akcie **A** a výnosem tržního portfolia



Nejjednodušší výpočet EVA

$$EVA = Z - Z_p$$

Ekonomická přidaná hodnota je dána rozdílem *skutečného* zisku a *požadovaného* zisku

$$EVA = Z - Z \times r_s / r_{ep}$$