

## PROBLEMATICKÉ ASPEKTY UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY V PODMÍNKÁCH ČR

M. Beranová, M. Basovnicková, D. Martinovičová

Došlo 31. srpna 2010

### Abstract

BERANOVÁ, M., BASOVNÍKOVÁ, M., MARTINOVÍČOVÁ, D.: *Problematic aspects of the economic value added measure in environment of the Czech Republic*. Acta univ. agric. et silvic. Mendel. Brun., 2010, LVIII, No. 6, pp. 59–66

The EVA indicator has been constructed in the recent past as a reaction to requirements of the new economic environment. As the EVA indicator has been introduced by Stewart Stern & Co. in the early nineties, past two decades many economists have been discussing the pros and cons of EVA application as well as various adjustments needed to calculate some relevant result. A range of attitudes to the adjustments to accounting data towards economic data exist there. As the indicator of economic value added is considered to be a criterion of company's real economic performance it is necessary to be very careful at applying encouraged adjustments. In this article, the authors compare and discuss these adjustments advised in order to reach some ideal number. Accounting differences of US GAAP, IFRS and Czech Accounting Standards are taken into consideration.

accounting standards, capital, economic profit, EVA, operating profit, WACC

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added) byl zkonstruován v USA na počátku 90. let 20. století poradenskou společností Stern Stewart & Co., a to jako nástroj pro řízení a oceňování podniku. Stewart (1991) sám definoval ekonomickou přidanou hodnotu jako provozní zisk snížený o náklady kapitálu použitého pro dosažení tohoto zisku.

Za hlavní cíl podnikání bylo dlouhou dobu považováno dosahování zisku. Tento cíl lze přijmout i v současnosti, avšak v současných podmínkách ekonomického myšlení je nezbytně nutné rozlišovat mezi ziskem účetním a ziskem ekonomickým. Účetní zisk je rozdílem mezi účetními výnosy a účetními náklady. Oproti tomu jsou v zisku ekonomickém zohledněny i ekonomické náklady, tj. náklady oportunitní. V tomto případě se jedná zejména o náklady na vlastní kapitál, který byl vložen do podniku a je zde zhodnocován určitým způsobem, zatímco by mohl být použit a zhodnocen ji-

nak. Je tedy zřejmé, že ekonomický zisk vzniká až v případě, kdy výnosy převyšují náklady účetní i náklady ekonomické. Ukazatel EVA je tak chápán jako čistý výnos provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (Matyášová, 2003).

### CÍL PRÁCE A POUŽITÉ METODY

Ekonomickou přidanou hodnotou se od jejího vzniku zabývala a zabývá více autorů. Tento ukazatel má jak své zastánce, tak své přísné kritiky. Některým z kritiků ekonomické přidané hodnoty (např. Keys, Azamhuzjaev & Mackey, 2001; McLaren, 2000; McIntyre, 1999; Burkette & Hedley, 1997 ad.) však nelze nedat za pravdu, a to zejména v tom ohledu, že EVA je ukazatelem, který je velmi snadno zmanipulovatelný. Aby byl vyčíslen skutečný ekonomický zisk, je nutné provést mnoho úprav vykazovaných účetních informací. Přestože se mnozí autoři na jedné straně v doporučovaných

úpravách shodují, jiní autoři však také doporučované úpravy velmi silně, na racionálním základu, zpochybňují.

Cílem článku je diskutovat přístupy ke stanovení ekonomické přidané hodnoty a úpravy účetních informací, které různí autoři za tímto účelem doporučují. Pro dosažení tohoto cíle autorky postupují cestou komparace názorů a doporučení různých autorů, které dále konfrontují s různými úpravami účetního výkaznictví a účetních standardů, a to zejména US GAAP, IFRS a českými účetními předpisy.

## KONCEPT EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Princip ekonomické přidané hodnoty ve své podstatě není nový. O konceptu reziduálního zisku se již v roce 1896 zmiňoval ve své práci Alfred Marshall (Pavelková a Knápková, 2009). O tento koncept se opírá také základ ekonomické přidané hodnoty. Ten je založen na ekonomickém principu reziduálního výnosu, jehož prostřednictvím musejí podniky dosáhnout rentability kapitálu vyšší, než jsou jejich náklady na kapitál, aby tvořily přidanou hodnotu. Jestliže budou podniky v tomto ohledu úspěšné, pak jejich hodnota poroste a potažmo, za předpokladu efektivně fungujícího kapitálového trhu, poroste také bohatství vlastníků podniku (Hamilton, Rahman & Lee; 2009).

Přesto, že se jedná o relativně jednoduchou myšlenku, aplikace teorie reziduálního výnosu se nevyhne problematickým krokům. Měření ekonomických výnosů a nákladů často závisí na zprostředkovaných účetních výnosech a nákladech, které jsou však nekompletní pro změření skutečného ekonomického zisku. Zde potom vyvstávají dva klíčové aspekty problematiky měření ekonomického zisku:

- účetní úpravy zkreslující ekonomické výnosy,
- zanedbání nákladů na vlastní kapitál.

Objektivně je zřejmé, že tradiční metody hodnocení finanční pozice a výkonnosti podniků tyto dva aspekty nereflktují, neboť vycházejí ze standardních výstupů účetnictví. To znamená, že kalkulují s prostými účetními ukazateli, do jejichž hodnot se velmi často nezanedbatelným způsobem promítají použité účetní metody. Mimo to se také často stává, že analytici přebírají celé hodnoty součtů položek ve výkazech, a to bez hlubšího zkoumání, zda jsou všechny dílčí hodnoty pro celkovou hodnotu sledovaného ukazatele relevantní.

Stewart (1991) obhájí ekonomickou přidanou hodnotu jako ukazatel, který výše uvedené problematické aspekty odstraňuje, a je proto možnou cestou reálného měření ekonomické výkonnosti.

## PROBLEMATICKE KOMPONENTY EVA V OBECNÉ ROVINĚ

Při použití ukazatele EVA pro finanční řízení podniku je nutné respektovat základní fakt, a to, že tento ukazatel vznikl v podmínkách USA. Autor ukazatele (Stewart, 1991) také sám poukazuje na úskalí

prostředí používající pro vykazování ekonomických informací US GAAP, které zkreslují skutečný ekonomických zisk, zejména v následujících oblastech:

- výzkum a vývoj,
- propagace,
- odložená daň,
- rezervy na nevýhodné závazky,
- odpisy,
- goodwill,
- restrukturalizace aj. (Hamilton, Rahman & Lee; 2009).

Pro vyčíslení skutečného čistého provozního zisku v prostředí US GAAP by bylo nutných 164 úprav (Pavelková a Knápková, 2009). Stern (2009) z autorské společnosti však v opozici proti Stewartovi doporučuje pouze čtyři až šest úprav.

Podobné problémové okruhy je možné najít také v podmínkách aplikace IFRS. V prostředí České republiky je pak transformace účetních ukazatelů na ukazatele ekonomické ještě daleko komplikovanější.

Z hlediska relevantní aplikace ukazatele EVA v českém prostředí je základním problémem stávající právní úprava účetnictví v ČR, kdy má při účetním zachycení ekonomického jevu i v současné době stále přednost jeho forma nad obsahem, viz např. účetní zachycení finančního leasingu, přístup k rezervám na opravy dlouhodobého majetku aj. Pro relevantní vyčíslení skutečného ekonomického zisku by proto měly být veškeré účetní hodnoty ukazatelů očištěny o neprovozní a neopakující se ekonomické jevy.

K výpočtu je tedy nutné definovat základní komponenty ukazatele, a to zejména kapitál, náklady na kapitál a NOPAT.

Stewart (1991) definuje kapitál jako souhrn veškerých peněžních prostředků, které byly investovány do čistých aktiv podniku během jeho existence, a to bez ohledu na formu zdroje financování, účetní klasifikaci či podnikový cíl. Dle Keyse, Azamhuzjaeva & Mackeye (2001) se ale v aplikaci této definice objevují tři základní rozpory. První z nich je skutečnost, že kapitál vstupující do výpočtu EVA nezahrnuje neúročené krátkodobé závazky. Důvodem, který Stewart (1991) uvádí pro jejich vyloučení ze sumy kapitálu, je skutečnost, že „úrokový náklad“ spjatý s tímto druhem závazků je již součástí pořizovaného majetku. Keys, Azamhuzjaev & Mackey (2001) však argumentují proti tomuto zdůvodnění tím, že i když jsou krátkodobé závazky zdrojem nezatíženým nákladovými úroky, jedná se rovněž o zdroj, který byl investován do podniku, resp. o zdroj, který v podniku zůstal, nebyl vyplacen. Jinou otázkou, kterou je nutné v tomto kontextu otevřít, je postavení odloženého daňového závazku v rámci kapitálu. Odložená daň v určitých typech společností představuje permanentní součást dlouhodobého kapitálu, jestliže podnik udržuje, obnovuje a rozšiřuje svůj majetek. Jedná se o závazek, který v podstatě nebude nikdy splacen, a nákladové úroky se na něj nevztahují.

Druhý aspekt se týká pouze prostředí s úpravou účetních metod, která povoluje použití metody LIFO pro oceňování zásob. S touto technikou je spojena tvorba rezerv. Ty odrážejí rozdíl mezi FIFO a LIFO oceněním spotřebovaných zásob. Tento problém se však stává EU netýká, tzn., že není aktuální ani v ČR, kde se použití metody LIFO nepřipouští.

Třetím sporným bodem v oblasti vyčíslení kapitálu jsou oprávký ke goodwillu, které by měly být eliminovány tak, aby kapitál odrážel původní hodnotu „investice“ do goodwillu (Stewart, 1991). Zde vyvstává otázka, jestli by se stejným způsobem nemělo postupovat i u oprávek k jiným druhům dlouhodobého majetku s cílem tímto způsobem také zrekonstruovat prvotní ocenění investice do těchto aktiv (Keys, Azamhuzjaev & Mackey, 2001).

V rámci vykazování účetních informací podle IFRS problém oprávek teoreticky odpadá, avšak pouze zdánlivě. Podniky sestavující účetní závěrky podle IFRS, v souladu se standardem IFRS 3 – Podnikové kombinace, goodwill neodepisují, ale každý rok testují na snížení hodnoty (IAS 36 – Snížení hodnoty aktiv). Odtud vyplývá ona zdánlivá neaktuálnost problému oprávek k oprávkám, avšak objevuje se otázka nakládání s kumulovanými ztrátami ze snížení hodnoty. Lze objektivně předpokládat, že přístup k nim by měl být stejný, jako v případě oprávek, čímž se následně otevírá otázka další, a to otázka konzistentnosti přístupu ke kumulovaným ztrátám ze snížení hodnoty u jiných aktiv. Kromě toho může mít uznání ztráty ze snížení hodnoty aktiva dopad na odloženou daň, kterou by následně bylo nutné ošetřit také.

Dalším komponentem vstupujícím do výpočtu EVA je NOPAT (Net Operating Profit after Taxation). Ten Stewart (1991) definuje jako zisk z činnosti podniku po zdanění, ale před náklady financování a nepeněžními účetními operacemi. Jako takový je NOPAT Stewartem (1991) považován za celkový souhrn zisků disponibilních pro účely zajištění obratu peněz pro všechny poskytovatele zdrojů kapitálu podniku. Dle Keyse, Azamhuzjaeva & Mackeye (2001) z této definice opět vyplývají tři nekonzistentnosti, přičemž dvě souvisejí s již výše zmíněnými.

Předně, dle Stewarta (1991) je amortizace goodwillu nepeněžní účetní operací, proto by o ni měl být zisk při výpočtu NOPAT zpětně navýšen. Tím ale opět vyvstává otázka amortizace všech ostatních stálých aktiv (Keys, Azamhuzjaev & Mackey, 2001). Stewart (1991) ve své práci tento krok obhajuje tím, že amortizace (s výjimkou goodwillu) by přičítána být neměla, protože se jedná o skutečný ekonomický náklad. Naopak Keys, Azamhuzjaev & Mackey (2001) oponují, že se o skutečný ekonomicky relevantní náklad nejedná, protože při výpočtu odpisů, resp. při sestavování odpisových plánů jsou používány odhady, které mohou zapříčinit podstatný rozdíl mezi odpisem a skutečným ekonomickým nákladem.

V tomto ohledu lze s autory Keysem, Azamhuzjaevem & Mackeyem (2001) téměř bez výhrad souhlasit. Odpisování stálých aktiv v podstatě předsta-

vuje princip alokace historické ceny aktiva a tím snižování výsledku hospodaření. Jde tak o položku, která je z hlediska rozhodování irelevantní. Tento fakt potom v českém prostředí platí tím více. V ČR vedle sebe existují dva systémy odpisování dlouhodobého majetku, odpisy účetní a odpisy daňové. Zcela objektivně není nutná diskuse o ekonomické relevantnosti daňových odpisů, které naprosto jistě neodrážejí reálnou ekonomickou životnost aktiva a jeho opotřebení. Je tedy možné jednoznačně říct, že daňové odpisy nerespektují základní koncept účetnictví, a to „True and Fair View“. Podniky, které jdou cestou stanovení účetních odpisů na úrovni odpisů daňových, nejsou ale výjimkou. V těchto případech se ale skutečně o reálný ekonomický náklad nejedná, jde pouze o náklad pro účely stanovení základu daně z příjmů, který souvisí s ekonomickou realitou pouze minimálně.

Dalším problémem jsou opět LIFO rezervy, které se dotýkají pouze prostředí metodu LIFO povolujícího. Třetím bodem diskuse jsou náklady spojené s výzkumem a vývojem. Stewart (1991) se odklání od uznávání výzkumu a vývoje do nákladů a navrhuje kapitalizování těchto nákladů a jejich postupnou amortizaci po dobu, kdy daný projekt výzkumu a vývoje bude přinášet benefity. Tady je zřejmý odklon od peněžní báze a přiklonění se k bázi akruální, která je v účetnictví preferovaná více. Stewart (1991) ale hovoří o „úspěšných“ projektech výzkumu a vývoje, nikoli o projektech, které podniku žádné benefity v budoucnu nepřinesou, těm se ve svých doporučeních vyhýbá.

Na tomto místě je vhodné opět připomenout, že EVA vznikla v prostředí, kde jsou pro účetní výkaznictví používány US GAAP. Podle těchto Obecně uznávaných účetních principů jsou náklady na výzkum a vývoj vykazovány ve výsledovce, kapitalizovány jsou pouze tehdy, vyžadují-li to specifická pravidla; např. v případě softwaru, kdy se rozlišuje mezi vývojem softwaru pro účely využití v podniku a vývojem softwaru pro třetí strany (Dohrer & Marcelan, 2010).

Na rozdíl od US GAAP, IFRS, resp. standard IAS 38 – Nehmotná aktiva, rozlišují fázi výzkumu a fázi vývoje. Všechny náklady vynaložené ve fázi výzkumu jsou uznávány do výsledku hospodaření, náklady ve fázi vývoje jsou kapitalizovány, avšak pouze za podmínky, že tento vývoj bude podniku přinášet budoucí ekonomické užitky. V podstatě to znamená, že náklady vývoje budou kapitalizovány, jestliže tento vývoj splní definici aktiva podle Konceptního rámce IFRS.

Účetní řešení uznávání nákladů na výzkum a vývoj v ČR je relativně velmi široké a variabilní, a to zejména s ohledem na úpravu daňové účinnosti těchto nákladů. Má-li být výzkum a vývoj vykázan jako aktivum v rozvaze, v položce „Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje“, musí se jednat o výsledky úspěšně dokončených prací, přičemž musí platit, že:

- jsou vytvořeny vlastní činností za účelem obchodování s nimi, resp. za účelem opakovaného prodeje, nebo

- jsou nakoupeny samostatně, tzn. nejsou součástí dodávky a ocenění dlouhodobého hmotného majetku.<sup>1</sup>

Mnozí čeští autoři (Mařík a Maříková, 2005; Pavelková a Knápková, 2009; Wagner, 2009 aj.) jednoznačně formulují doporučení týkající se zacházení s náklady na výzkum a vývoj, ale otázkou zcela zásadní je, zda u těchto nákladů postupovat doporučeným způsobem za všech okolností. Autorky se přiklání k názoru, že při výpočtu ekonomické přidané hodnoty nelze generalizovat. Obecná doporučení považují pouze za jedno z možných vodítek, v realu je ale nutné postupovat případ od případu a v první řadě brát v úvahu specifika úprav vedení účetních agend v jednotlivých zemích, na což ve své práci poukazují také autoři Sharma & Kumar (2010).

### PROBLEMATICKÉ KOMPONENTY EVA Z POHLEDU PROSTŘEDÍ ČR

V současné době existuje několik přístupů k výpočtu ukazatele EVA, a to i v rámci ČR. Například Landa (2008) uvádí metody dvě. V první z nich je ukazatel označován jako EVA entity a je stanoven podle obecně známého vzorce

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

nebo také

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC,$$

kde:

NOPAT...(Net Operating Profit after Taxation) je zisk z provozní činnosti po zdanění,

C.....je kapitál, který je vázán v aktivech sloužících k provozní činnosti podniku,

NOA.....(Net Operating Assets) jsou ekvivalentem kapitálu, tedy aktiva sloužící k provozní činnosti podniku,

WACC ....(Weighted Average Cost of Capital) jsou vážené průměrné náklady kapitálu, zahrnující veškerý kapitál zapojený do podnikání, což je jak kapitál věřitelů, tak kapitál vlastníků (Neumaierová a Neumaier, 2002a).

Jedná se zároveň o původní metodiku výpočtu. Druhá varianta je označována jako EVA equity, přičemž jde o alternativní výpočet dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Podstatou této metodiky je, že v podmínkách České republiky není nutný převod běžných finančních výkazů, jako výstupů z účetnictví, na ekonomické. Tento postup se tedy může jevit jako velmi příznivý, což je ale vykompenzováno složitějším výpočtem relativně velkého počtu vstupních proměnných. Autoři Mařík a Maříková (2005) pak doplňují metodu třetí, a to

EVA APV, která kalkuluje s hodnotou podniku jako součtem dvou složek, hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor. Od tohoto součtu je následně odečítána hodnota úročeného cizího kapitálu a případná neprovozní aktiva.

Z uvedených meto je zřejmě nejvíce známou a používanou metoda „equity“. Zároveň také jde, jak rovněž vyplývá z předchozího oddílu, o metodu, která je pravděpodobně nejdiskutovanější z hlediska stanovení vstupních proměnných, a to především proměnné NOPAT a výše kapitálu.

Úpravy nutné pro výpočet relevantní výše NOPAT vycházejí ze skutečnosti, že se má jednat pouze o zisk z provozní činnosti podniku. Z hlediska finančního výkaznictví v ČR nelze polemizovat s faktem, že není možné přebrat hodnotu provozního zisku tak, jak je vykázána ve výsledovce. Podle českých účetních předpisů jsou v rámci provozní činnosti, resp. běžné činnosti podniku vykazovány i takové náklady a výnosy, které v rámci běžného provozu podniku běžné nejsou, nebo by běžnými alespoň být neměly, jako například náklady a výnosy spojené s prodejem dlouhodobého majetku a zásob materiálu.

Podle Landy (2008) je základní zásadou pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA, potažmo výší kapitálu, což znamená, že pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby s nimi spojené náklady či výnosy byly zahrnuty také do výpočtu NOPAT a obráceně. V rámci transformace provozního výsledku hospodaření, který je vykázán ve výsledovce, na NOPAT se různí čeští autoři shodují na následujících krocích:

- vyloučení provozních výnosů a nákladů, které jsou svou povahou spíše mimořádné,
- vyloučení vlivu změn vlastního kapitálu v důsledku výpočtu NOA,
- úpravy v důsledku posouzení, do jaké míry má finanční majetek, dlouhodobý i krátkodobý, provozní charakter (Landa, 2008; Maříková a Mařík, 2005; Pavelková a Knápková, 2009).

Jako nevhodný se v kontextu vyčíslení skutečného provozního zisku jeví také zažitý způsob prezentace výsledovky, a to v druhovém členění nákladů (Beranová a Martinovičová, 2009). O tom, zda by členění nákladů bylo pro účely reálnějšího vyčíslení ekonomické přidané hodnoty, je ale diskutabilní.

Pokud by uvedené úpravy měly na výslednou hodnotu jen nepatrný vliv, bylo by podle Kislingerové a Hnilici (2005) možné za NOPAT považovat přidanou hodnotu sníženou o osobní náklady, o daně a poplatky, o odpisy dlouhodobého majetku a o daň z příjmů z běžné činnosti.

1 viz Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, § 6 odst. 3 písm. b), v platném znění.



Použití hodnoty položky „Přidaná hodnota“ vykázané ve výkazu zisku a ztráty ale nemůže být obecně platné, a to ani při splnění předpokladu „nepatrného vlivu“ doporučených úprav provozního výsledku hospodaření. Základním problémem českých účetních předpisů totiž je, že je zde stále dávana přednost formě nad obsahem. To se typicky týká například „pořízení dlouhodobého majetku formou finančního leasingu“<sup>2</sup>, který je vykazován pouze přímo do výsledku hospodaření, a to v položce „B.2 Služby“ ve výsledovce, která jako položka nákladová přidanou hodnotu snižuje, v případě finančního leasingu však neoprávněně. Z věcného hlediska je „majetek pořizovaný formou finančního leasingu“ velmi často pro provozní činnost podniku zcela nezbytný. V podstatě tedy představuje provozně nutné aktivum, které však není vykázáno v rozvaze, protože k němu podnik nemá vlastnické právo. V tomto ohledu se pak jeví jako objektivnější přístup IFRS, kdy se „dlouhodobý majetek pořizovaný formou finančního leasingu“ v souladu se standardem IAS 18 – Leasingy vykáže v příslušné aktivní položce rozvahy a proti tomu je vykázán adekvátní dlouhodobý závazek. Přitom se jedná o závazek, tj. kapitál úročený, protože v terminologii IFRS je s finančním leasingem spjata tzv. implicitní úroková míra<sup>3</sup> (Gläserová a Otavová, 2010). To, že finanční leasing reálně skutečně představuje úročený závazek, vyplývá již z jeho samotné podstaty, a to bez ohledu na účetní zachycení.

Finanční leasing je však ve všech případech zmiňován v souvislosti s úpravami NOA, resp. kapitálu, jakožto aktivum podílející se na hlavní činnosti podniku, ale nezahrnuté v rozvaze, o které je tedy nutné tuto položku upravit směrem nahoru. Má-li tedy být zachována ona nezbytná symetrie mezi NOPAT a NOA, je nezbytně nutné leasingové splátky z přidané hodnoty ve výsledovce eliminovat.

Při stanovení výše kapitálu je nutné vycházet z hodnoty aktiv, která souvisí s provozní činností podniku (NOA). Východiskem je rozvaha, přičemž důležitým úkolem je vyloučit z vykázané sumy aktiv, která se nepodílejí na hlavní podnikatelské činnosti, a následně sem zahrnout ta aktiva, která nejsou vykázána v rozvaze, ale pro výkon hlavní podnikatelské činnosti jsou nezbytná.

Z aktiv jsou pak nejčastěji vylučovány následující položky:

- krátkodobý finanční majetek, z něhož lze do NOA zahrnout jen peněžní prostředky v provozně nutné výši;
- dlouhodobý finanční majetek, kdy rozhodujícím faktorem vyloučení či zahrnutí tohoto majetku do NOA je účel dlouhodobé investice, vždy se ale vylučuje ostatní dlouhodobý majetek, tj. zejména dlouhodobé úločky;

- nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, a to z toho důvodu, že se zatím nepodílí na tvorbě provozního výsledku hospodaření;
- další aktiva nepotřebná v provozní činnosti, např. nepotřebné zásoby, pronajatý nemovitý a movitý majetek apod., přičemž tato aktiva se z NOA vylučují za předpokladu, že budou podnikem dále využívána, ale jsou určena k prodeji (Landa, 2008; Mařík a Maříková, 2005; Pavelková a Knápková, 2009).

Oproti tomu se do NOA, vedle již zmiňovaného majetku pořizovaného formou finančního leasingu, zahrnují zejména:

- částky, které jsou vykázány pouze jako náklady ve výsledovce, např. náklady na reklamu, vzdělávání zaměstnanců apod.;
- úpravy ocenění dlouhodobého majetku, který je veden v historických cenách upravených o oprávky (Landa, 2008; Mařík a Maříková, 2005; Pavelková a Knápková, 2009).

Poslední z uvedených bodů by tedy měl vést k přecenění dlouhodobého majetku na reálnou hodnotu, a to „pouze“ pro účely výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Takový krok je však velmi nákladný, a proto se v tomto bodě lze pouze dohadovat, zda by taková cesta stanovení EVA nevedla k nákladům vyšším, než by byl skutečný přínos. V odborné literatuře (např. Pavelková a Knápková, 2009) se také uvádí, že je nutné provést přecenění majetku pomocí reprodukční ceny upravené o reálné opotřebení, reprodukční cena sama o sobě však již stárí a opotřebení majetku, jak fyzické, tak také morální, obsahuje.

V rámci aktiv, která nejsou vykazována v rozvaze, ale do NOA by měla být zahrnuta, odborná literatura (např. Landa, 2008; Mařík a Maříková, 2005; Pavelková a Knápková, 2009) uvádí také goodwill. Základním faktem však je, že goodwill je v rozvaze vykazován, a to v položce B.I.5. Na tom nic nemění ani skutečnost, že goodwill je oblastí účetního výkaznictví, která není zcela dořešena, a vykazování goodwillu se v různých národních úpravách účetnictví podstatně liší (Zelenka, 2006). Hypotézu o tom, že vykazování goodwillu může mít významný vliv na výsledky analýzy podniku a jeho hodnotu, potvrdili ve své práci mj. také Hopkins, Houston a Peters (2000). Názory odborníků na skutečnou podstatu goodwillu se liší. Přesto lze najít ve všech, z řady existujících definic, shodné znaky, na jejichž základě Hendriksen (1970) vytvořil následující typologii goodwillu:

1. goodwill jako ocenění příznivého nehmotného postojů k podniku,
2. goodwill jako současná hodnota nadstandardních výdělků,

2 „Pořízení majetku formou finančního leasingu“ je pojem běžný v rámci účetní terminologie. V realu se však o skutečné pořízení nejedná, protože předmět leasingu se stává majetkem podniku až zaplacením kupní ceny.

3 Implicit Rate

3. goodwill jako vrcholný oceňovací dopočet (Zelenka, 2006).

Přitom je zřejmé, že goodwill v prvním uvedeném typu v podstatě nelze jakýmkoli relevantním způsobem uchopit. Nesplňuje proto žádnou z přípustných definic aktiva a při výpočtu EVA by s takovým goodwillem ani nemělo být uvažováno, neboť potom lze s hodnotou ukazatele velmi snadno manipulovat.

Třetí ze základních komponent výpočtu ekonomické přidané hodnoty jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), kdy

$$WACC = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \times \frac{D}{C} \times (1 - t),$$

kde:

C.... je hodnota kapitálu,

E.... je hodnota vlastního kapitálu,

D... je hodnota úročeného cizího kapitálu,

$r_e$ .... jsou náklady na vlastní kapitál,

$r_d$ .... jsou náklady na cizí kapitál.

Přitom například Pavelková a Knápková (2009) doporučují použití hodnot tržních. První otázkou však je, co má být chápáno pod pojmem „tržní hodnota cizí kapitálu“, neboť dluhy principiálně zpeněžit nelze. Otázkou druhou je stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu. To je možné provést pouze u akciových společností, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. Stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu u ostatních typů společností je zdoluhavým, časově i finančně náročným procesem, přičemž výsledná hodnota bude mít přesto přívlastek „subjektivní“.

Stanovení nákladů na cizí kapitál je relativně jednoduché. O to více problematické je ale určení nákladů na kapitál vlastní. Mařík (2007) nebo i Pavelková a Knápková (2009) uvádějí: „Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosových očekáváním příslušných investorů“ (Mařík, 2007, s. 215). Základní problém spočívá v tom, že výnosová očekávání každého z vlastníků (akcionářů, společníků, popř. poskytovatelů rizikového kapitálu) jsou jiná a přitom velmi subjektivní. Existují sice objektivní metody stanovení nákladů na vlastní kapitál, ale některé z nich, například metoda CAPM<sup>4</sup>, nejsou použitelné pro všechny podniky, jiné jsou ovlivněny názorem svých autorů. Dále například metoda INFA, která vznikla v ČR (Neumaierová a Neumaier, 2008) a představuje jeden z tzv. stavebnicových modelů,

vychází z bezrizikové úrokové sazby, která se zvyšuje o rizikové přírázky plynoucí ze čtyř hodnocených oblastí. Tyto oblasti jsou hodnoceny na základě vybraných výsledků finanční analýzy, která vychází z klasických účetních výkazů, kromě jiného tedy také z historických cen a účetního ocenění aktiv a závazků. Tady je pak možné nalézt další nekonzistentní bod. Pokud by mělo být kalkulováno s tržními hodnotami vlastního kapitálu a cizího kapitálu, což pro zachování bilanční rovnosti nevyhnutelně znamená přecenění aktiv, pak by v rámci stanovení nákladů na vlastní kapitál zřejmě měly být také reálné hodnoty vstupních ukazatelů, nikoli jejich hodnoty účetní.

## ZÁVĚR

Ekonomická přidaná hodnota má mnohá možná uplatnění. V rámci doporučovaných postupů vyčíslení hodnoty ukazatele EVA je možné nalézt více sporných bodů. Většina z nich vyplývá právě z podstaty tohoto ukazatele, tzn. že má jít o skutečný ekonomický zisk. Mělo by tedy jít o ukazatel, který odráží tvorbu hodnoty pro vlastníky. Aby však výsledná hodnota byla relevantní, jde v první řadě o adekvátní změření vstupních proměnných, o něž se vedou dlouhé diskuse a spory. McIntyre (1999) ve své práci uvádí příklady toho, jak mohou použité účetní metody silně ovlivnit hodnotu ukazatele. Stewart (1994) poznamenává, že EVA je úpravami vykazovaných účetních výsledků odstraňujícími zkreslení reálného měření ekonomické výkonnosti. Účetní profesionálové obecně připouštějí, s přihlédnutím ke všem podmínkám, že se jedná o koncept, který prakticky nelze aplikovat čistě provozně. Méně ambiciózním tvrzením je to, že jimi obhajované, i když ne zcela bezchybné, účetní řešení, vede k výsledku, který se ideálu blíží více, než když je postupováno směrem často sporných a subjektivních úprav účetních hodnot (McIntyre, 1999). S tímto názorem nelze nesouhlasit alespoň v tom bodě, že reálnou hodnotu lze stanovit pouze za předpokladu existence aktivního trhu pro dané aktivum. Pokud tento neexistuje, což u velké části majetku platí, pak je „reálná“ hodnota stále pouze subjektivním odhadem. Tato a další skutečnosti diskutované v tomto článku pak pouze potvrzují výroky kritiků ekonomické přidané hodnoty, že se v první řadě jedná o ukazatel, jehož hodnota je velmi snadno manipulovatelná.

## SOUHRN

Ekonomická přidaná hodnota je relativně novým ukazatelem užívaným v oblasti oceňování a hodnocení výkonnosti podniků. Jedním ze svých autorů byla definována jako provozní zisk snížený o náklady kapitálu použitého za účelem dosažení tohoto zisku. Ekonomická přidaná hodnota tak transformuje hlavní cíl podnikání, za který bylo dlouhou dobu považováno dosahování zisku, na tvorbu

hodnoty pro vlastníky, tedy vlastně ekonomický zisk prezentovaný právě ukazatelem ekonomické přidané hodnoty.

Podstata ekonomické přidané hodnoty je založena na konceptu reziduálního zisku, který se ve finanční teorii objevil již na konci 19. století. Od svého vzniku na počátku 90. let 20. století má však EVA, vedle mnohých zastánců, také řadu kritiků, a to právě vzhledem k její vlastní podstatě, že má jít o skutečný ekonomický zisk. O tom, jaké úpravy je nezbytné provést, kromě samozřejmého zohlednění nákladů na vlastní kapitál, aby byl účetní zisk transformován na zisk ekonomický, diskutují různí odborníci v podstatě již dvě desetiletí.

Při použití ukazatele EVA ve finančním řízení je nutné respektovat fakt, že tento ukazatel vznikl v jiném ekonomickém prostředí; v podmínkách USA, kde jsou účetní informace většinou vykazovány v souladu s US GAAP. Pokud tedy Stewart (1991) předkládá až 164 nutných úprav účetního zisku, je objektivně zřejmé, že tyto úpravy nelze kdykoli komplexně převzít a bezvýhradně se jimi řídit. Jiné úpravy budou nutné při vykazování účetních informací podle IFRS, podle českých účetních předpisů a v podstatě při aplikaci jakékoli národní úpravy účetního výkaznictví.

Bez ohledu na právní úpravu účetního výkaznictví se ale nejčastější diskuse týkají zejména čtyř oblastí, a to goodwillu a jeho amortizace, odpisů dalšího dlouhodobého majetku, odložené daně a nákladů na výzkum a vývoj. Problematické však nejsou jen tyto vyjmenované okruhy. McIntyre (1999) ve své práci uvádí příklady toho, jak mohou použité účetní metody silně ovlivnit hodnotu EVA.

Problémy správného vyčíslení skutečné hodnoty vyvstávají u všech komponent, které vstupují do výpočtu ukazatele EVA, a to jak u čistého provozního zisku a kapitálu, tak také u vážených průměrných nákladů na kapitál. Se zaměřením na české prostředí se různí autoři v mnoha bodech nutných úprav účetních hodnot shodují, ale mnoho z těchto doporučených zásahů nelze provést bez subjektivního zkreslení hodnot vstupních proměnných. Typickým problematickým doporučením je přecenění majetku na reálnou hodnotu. Pokud ale pro konkrétní položku majetku neexistuje aktivní trh, je objektivní stanovení reálné hodnoty prakticky nemožné. Výsledná hodnota bude vždy nějakým způsobem reflektovat aktuální názor oceňovatele. Tato a další skutečnosti diskutované v předloženém článku jsou pak důvodem pro přiklonění se ke kritikům ukazatele ekonomické přidané hodnoty, kteří upozorňují na to, že EVA je ukazatelem, s jehož hodnotou je možné relativně snadno manipulovat.

účetní standardy, kapitál, ekonomický zisk, EVA, provozní zisk, WACC

## SUMMARY

Economic value added is relatively new financial indicator used at valuation of company and measurement of company's performance. By one of its authors, economic value added has been defined as operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings (Stewart, 1991). This way, economic value added transforms the main objective of a business that was considered as profit maximization into the creation of value for owners which basically means creation of economic profit represented just with the indicator of EVA.

The merits of economic value added are based on the concept of residual profit. In the financial theory, this concept has occurred already at the end of the 19<sup>th</sup> century. Since its emergence at the beginning of the 90's of 20<sup>th</sup> century, besides the advocates, EVA has many critics. It is right because of EVA's essence that should be the real economic profit. Almost two decades already, various specialists have been discussing about the adjustments needed, in addition to obvious cost of capital taken into account, in order to transform the accounting profit into the economic one.

At using the economic value added indicator in financial management, it is necessary to respect an inevitable fact that this indicator has been created in different economic environment; in the environment of the United States where accounting outcomes are mostly reported in accordance with the US GAAP. It then Stewart (1991) suggests 164 adjustments required to accounting profit it is obviously impossible to take them all over in order to translate the accounting profit to economic profit everywhere. Different adjustments would be needed at financial reporting under IFRS, different under Czech accounting standards, and in principal different at application of any national GAAP.

Regardless to different national GAAPs, the most often discussions are related to four areas, i.e. goodwill and its amortization, and subsequently amortization of other fixed assets, deferred taxed and cost of research and development. But problematic are not only these domains named before. McIntyre (1999) in his work mentions a range of examples how applied accounting methods may strongly affect the result of economic value added indicator.

Problems of right calculation of a true value break out at all the components which come into economic value added computation, i.e. net operating profit after taxation, capital, and even weighted average cost of capital. Focusing on the Czech environment, various authors are in conformity to many points of adjustments needed. But many of these recommended adjustments are not possible

to realize without any subjective distortion of values of incoming variables. Typical example of problematic recommendation here is the revaluation of property on a fair value. But if there is not an active market for a given item of property, in effect, objective determination of its fair value is unreal. Consequent value would be always reflecting the current viewpoint of evaluating expert. This and many other facts as they are discussed in the article as well are the reason for take the side of critics of economic value added who point out that this way, EVA is an indicator which value is relatively easy to manipulate.

## LITERATURA

- BERANOVÁ, M., MARTINOVIČOVÁ, D., 2009: Konstrukce nákladových funkcí v podmínkách rizika a neurčitosti. *Acta universitatis agriculturae et silviculturae Mendelianae Brunensis*, LVII, No. 3. s. 13–20.
- BURKETTE, G. D., HEDLEY, T. P., 1997: The truth about economic value added. *The CPA Journal*, July 1997, s. 46–49.
- DOHRER, B., MARCELLAN, M. INTANGIBLE ASSETS: IFRS vs. U. S. GAAP. [On-line]: [http://mcgladreypullen.com/Resource\\_Center/Audit/Articles/Intangibleassets\\_IFRS\\_GAAP.html](http://mcgladreypullen.com/Resource_Center/Audit/Articles/Intangibleassets_IFRS_GAAP.html), 27.7.2010.
- GLÁSEROVÁ, J., OTAVOVÁ, M., 2010: Komparace finančního leasingu dle aktuální české právní úpravy a IAS/IFRS včetně daňových aspektů. *Acta universitatis agriculturae et silviculturae Mendelianae Brunensis*, LVIII, No. 3., s. 55–66. ISSN1211-8516
- HAMILTON, J., RAHMAN, S., LEE, A. C., 2009: EVA: Does Size Matter? *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 12, No. 2, s. 267–287.
- HENDRIKSEN, E. S., 1970: *Accounting Theory*. 2<sup>nd</sup> ed. Homewood (USA): Irwin.
- HOPKINS, P. E., HOUSTON, R. W., PETERS, M. F., 2003: Purchase, Pooling and Equity Analysts' Valuation Judgements. *The Accounting Review*. Sarasota: Vol. 75. No. 3. AAA.
- KEYS, D. E., AZAMHUZJAEV, M., MACKEY, J., 2001: Economic Value Added: A Critical Analysis. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, January/February 2001, s. 65–71.
- KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., 2005: *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 978-80-7179-713-5.
- LANDA, M., 2008: *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press. 1. vyd., 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- MAŘÍK, M. a kol., 2007: *Metody oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 987-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P., 2005: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: EKO-PRESS. 2. vyd., 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MATYÁŠOVÁ, Š., 2003: Ukazatel ekonomické přidané hodnoty. In: *5. odborná konference doktorského studia s mezinárodní účastí*. Brno, Vysoké učení technické v Brně. [On-line]: <http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/matyasova.pdf>, 23. 7. 2010.
- MCINTYRE, E. V., 1999: Accounting Choices and EVA. *Business Horizons*, January-February, 1999, s. 66–72.
- MCLAREN, J., 1998: Economic Value Added: A Means of Creating Sustainable Shareholder Value? *Chartered Accountants Journal of New Zealand*, s. 59–63.
- NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., 2002: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing. 1. vyd., 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., 2008: Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Ekonomika a Management*, č. 4/2008. ISSN 1802-8470.
- PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., 2009: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-86131-85-6.
- SHARMA, A. K., KUMAR, S., 2010: Economic Value Added (EVA) – Literature Review and Relevant Issues. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2., No. 2., May 2010, s. 200–220.
- STEWART, G. B., 1991: *The Quest for Value*. New York: HarperCollins Publishers.
- WAGNER, J., 2009: *Měření výkonnosti*. Praha: Grada Publishing. 1. vyd., 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- ZELENKA, V., 2006: *Goodwill. Principy vykazování v podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-22-1.
- Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, v platném znění.

Adresa

Ing. Michaela Beranová, Ph.D., Ing. Bc. Marcela Basovníková, doc. Ing. Dana Martinovičová, Ph.D., Ústav podnikové ekonomiky, Mendelova univerzita v Brně, Zemědělská 1, 613 00 Brno, e-mail: michaela.beranova@mendelu.cz, marcela.basovnikova@mendelu.cz, dana.martinovicova@mendelu.cz