

# Ukazovateľ Economic Value Added - nástroj pre benchmarkingové hodnotenie výkonnosti firiem

Doc. Ing. Peter Gallo, Fakulta manažmentu PU v Prešove

**Abstrakt:** Článok sa zaoberá problematikou ukazovateľa Economic Value Added (EVA) ako manažérskeho nástroja pre hodnotenie výkonnosti podnikov. V úvode rozoberá problematiku výpočtu ukazovateľa z pohľadu teórie a poukazuje na najdôležitejšie aspekty, ktoré ho umožňujú využiť pri hodnotení ich výkonnosti. Nakoľko výpočet z pohľadu teoretických poznatkov je pomerne zložitý, sú tu uvedené postupy, ktoré je možné využiť pri výpočte tohto ukazovateľa, aby sme dosiahli benchmarkingové hodnoty, na základe ktorých je možné potom porovnávať podniky. Presnejší výpočet je možný len po zadaní doplňujúcich údajov, typických pre každý hodnotený podnik.

**Kľúčové slová:** EVA, Economic Value Added, benchmarking, výkonnosť, benchmarking.

## Pojem Ekonomická pridaná hodnota vo vzťahu k výkonnosti podniku

V súčasnosti existuje mnoho názorov na hodnotenie výkonnosti podniku. Existuje aj mnoho výpočtov, ktoré ju dokumentujú. Podniky si na základe nich počítajú svoju výkonnosť a snažia sa dôjsť k čo najpresnejšiemu výsledku. Ak však chceme tieto podniky porovnať a ohodnotiť ich z hľadiska výkonnosti tak, aby to boli medzi sebou porovnateľné, narazíme na množstvo problémov, ktoré je potrebné vyriešiť. Z toho dôvodu je potrebné preskúmať rôzne teórie a prispôbiť ich daným požiadavkám a postup výpočtu upraviť tak, aby sme dospeli u všetkých podnikov k porovnateľným výsledkom. Príspevok je zameraný preto na objasnenie postupov výpočtu a možnosti ich využitia v praxi.

**Ekonomická pridaná hodnota** (tiež EVA – Economic Value Added) je ukazovateľ, ktorý umožňuje hodnotiť výkonnosť podniku a ekonomickú efektívnosť jeho podnikovej činnosti. Ukazovateľ pomáha top manažmentu, controllérom a majiteľom:

- ohodnotiť výkonnosť podniku a trend jeho rozvoja,
- zistiť ako vplýva podniková činnosť k nárastu hodnoty podnikovej investície akcionára,
- zhodnotiť efektívnosť investičných projektov,
- zvýšiť hmotnú zainteresovanosť pracovníkov na výsledkoch podnikovej činnosti.

## Charakteristika ukazovateľa

EVA charakterizuje produkčnú schopnosť podniku zníženú o cenu kapitálu ( $N_k$ ), ktorý vložili do podniku akcionári, či majitelia a veritelia podniku. Jeho hodnota je absolútna. Ukazovateľ vyjadruje ekonomickú efektívnosť podniku v tvare ekonomickej pridanej hodnoty v závislosti od dosiahnutého prevádzkového hospodárskeho výsledku a ceny (t.j. nákladov) na používaný investovaný kapitál. Vyjadruje teda efektívnosť využitia investovaného kapitálu akcionárov. Cieľom vlastníkov je dosiahnuť maximálne zhodnotenie investovaného kapitálu a zhodnotiť tým majetok podniku, t.j. dosiahnuť takú výnosnosť vloženého kapitálu, ktorý presiahne v maximálnej miere rovnakú

alternatívnu investíciu, ktorú by majitelia mohli realizovať. Podmienkou pozitívneho vývoja ukazovateľa EVA je kladný rozdiel medzi výnosnosťou vlastného kapitálu a jeho nákladovosťou.

### Postup výpočtu ukazovateľa EVA na základe ziskovosti podniku

Ekonomická pridaná hodnota (EVA) bližšie kvantifikuje hodnotu podniku pridanú do neho prevádzkovou činnosťou za sledované obdobie. Vypočítame ju vo všeobecnosti nasledovne:

$$1. \quad EVA = NOPAT \times (1 - d) - N_k \times K$$

kde NOPAT – prevádzkový hospodársky výsledok  
d – daňová sadzba  
 $N_k$  – vážená priemerná miera nákladov na kapitál  
K – používaný kapitál v podniku  
 $N_k \times K$  – náklady na celkový používaný kapitál

2. Iný spôsob výpočtu je orientovaný na výpočet EVA cez ukazovateľ rentability vlastného imania ROE.

$$EVA = VI \times (ROE - N_{vk})$$

kde VI – vlastné imanie podniku  
ROE – rentabilita vlastného kapitálu  
 $N_{vk}$  – náklady na vlastný kapitál

3. Tiež sú známe výpočty ukazovateľa EVA založené na rizikovej prémii  $r_e$  – tzv. EVA equity:

$$EVA = (ROE - r_e) * VI$$

úpravou dostaneme

$$EVA = EAT - r_e * VK$$

Kde ROE – rentabilita vlastného imania  
 $r_e$  – riziková prémia  
VI – vlastné imanie

4. Z ďalších výpočtov možno spomenúť výpočet EVA založený na ukazovateli NOA (čistý prevádzkový majetok) – tzv. EVA – entity:

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC$$

úpravou dostaneme

$$EVA = (NOPAT/NOA - WACC) * NOA$$

Ďalšou úpravou môžeme dostať nasledovný vzorec:

$$EVA = (EBIT * (1 - d) / NOA - WACC) * NOA$$

kde:

NOPAT – čistý prevádzkový hospodársky výsledok po zdanení,  
NOA – čistý prevádzkový majetok,

WACC - vážený priemer nákladov na kapitál.

## Využitie ukazovateľa EVA

### *A/ Využitie pri analýze vývoja trhovej hodnoty podniku*

Ukazovateľ poukazuje na vzťah medzi základnými faktormi tvorby hodnoty podniku, t.j. jeho hospodárskou silou a mierou uspokojovania požiadaviek kapitálových investorov podniku. Pozitívny vývoj trhovej hodnoty podniku vyjadruje kladná hodnota ukazovateľa EVA a jeho postupný nárast. Tým je vlastne vyjadrený prebytok prevádzkového hospodárskeho výsledku po zdanení nad nárokmi poskytovateľov podnikového kapitálu. Prebytok vyjadruje schopnosť podniku nielen uhrádzať z prostriedkov vyprodukovaných prevádzkovou podnikovou činnosťou hodnotu (cenu) využívaného kapitálu a ešte i zvyšovať jeho trhovú hodnotu. Postup výpočtu je podobný ako pri stanovení hodnoty podniku metódou DFCF (diskontovaný voľný cash flow).

### *B/ Využitie EVA pri hodnotení efektívnosti investičných projektov*

Predpokladom a zárukou budúcej úspešnosti podniku je jeho efektívna investičná politika v smere modernizácie a obnovy aktív podniku. Možno konštatovať, že efektívnosť investície zabezpečuje rast hodnoty podniku a jeho vplyv sa odrazí aj v pozitívnom vývoji ukazovateľa EVA. Preto i hodnotenie efektívnosti investičných projektov smeruje k maximalizácii trhovej hodnoty podniku.

## Interpretácia výsledkov

Výsledky možno interpretovať nasledovne:

- a) **Ukazovateľ EVA > 0.** Investícia je pre podnik výhodná a efektívna. Poskytovateľom kapitálu prinesie požadovaný výnos a zároveň prispieva i k rastu hodnoty podniku.
- b) **Ukazovateľ EVA = 0.** Z pohľadu riadenia nie je investícia pre podnik efektívna, pretože neprinesie rast trhovej hodnoty podniku, aj keď poskytovateľom kapitálu prinesie požadovaný výnos.
- c) **Ukazovateľ EVA < 0.** Investícia je v tomto prípade pre podnik neefektívna. Poskytovatelia kapitálu nezískajú požadovaný výnos z danej investície a jej prijatie nepovedie k zvýšeniu trhovej hodnoty podniku, ale spôsobí jeho zníženie.

### *C/ Využitie ukazovateľa EVA pri oceňovaní majetku podniku*

Oceňovanie majetku je dôležitá činnosť z pohľadu aktivít podniku pri jeho privatizácii, predaji, fúzii, alebo likvidácii. Stanovenie hodnoty podniku je preto dôležité, ale zároveň i ťažké. Minimálne je potrebné stanoviť súčasnú vnútornú hodnotu podniku a perspektívnosť odvetvia, v ktorom podnik pôsobí.

### *D/ Využitie ukazovateľa EVA v riadení ľudských zdrojov*

Ukazovateľ EVA môže tvoriť základ nového systému odmeňovania pracovníkov podniku, ktorý priamo zodpovedajú za prevádzkovú činnosť. Ich hodnotenie výkonnosti je úzko spojené s ukazovateľom EVA a tvorí základ pri vypočítavaní odmien v jednotlivých obdobiach. Týmto systémom sú pracovníci

vhodne motivovaný k dosiahnutiu maximálnych ukazovateľov EVA vo vhodnom pomere vlastného a cudzieho kapitálu a tým efektívne prispievajú k rastu hodnoty podnikateľskej jednotky.

#### *E/ Využitie ukazovateľa EVA pri hodnotení výkonnosti podniku*

Ukazovateľ EVA má veľké uplatnenie aj pri hodnotení výkonnosti podnikov. Z tohto pohľadu je to veľmi významný a patrí v skupine vrcholových cieľov na prvé miesto. Pre hodnotenie výkonnosti podniku sa najlepšie hodí ukazovateľ EVA počítaný z prevádzkového hospodárskeho výsledku NOPAT alebo v rámci medzinárodnej porovnateľnosti na základe ukazovateľa ziskovosti EBIT (zisk pred daňami a úrokmi). Nakoľko na prevádzkovej činnosti sa môžu vyskytovať aj niektoré položky z finančných nákladov, pre benchmarkingové porovnanie sa javí tento výpočet ako najvhodnejší. Úroky sú už zahrnuté v nákladoch na cudzí kapitál, podobne ako dane. Výnosnosť pre majiteľa je zahrnutá v nákladoch na vlastný kapitál.

Nižšie uvedený prepočet je založený na ukazovateli EVA počítaného podľa nasledovného vzorca:

$$EVA = EBIT - N_k = EBIT - WACC * K = EBIT - (r_e' * VI/K) + (1-d) * u_s * CZ/K * K$$

- Kde
- EBIT – čistý zisk pred úrokmi a daňami
  - $N_k$  - náklady na kapitál
  - WACC - % vyjadrenie nákladov na kapitál
  - K – kapitál celkom
  - $R_e$  – výnos pre majiteľa
  - VI – vlastné imanie
  - d – dane
  - $u_s$  – úroková sadzba
  - CZ – cudzie zdroje

Presnejší výpočty si už môže urobiť podnik sám na základe svojich vlastných špecifických informácií s podporou špeciálne vytvorených programov. Tu uvádzaný postup zahrňuje základné informácie, ktoré môžu podniky získať napr. zo stránky [www.indexpodnikatela.sk](http://www.indexpodnikatela.sk).

Výstup z tohto systému prezentuje tabuľka, kde okrem hodnoty ukazovateľa EVA sú aj benchmarkingové hodnotenia bonity podniku. Môžeme tu vidieť, že dobrá bonita podniku nezaručuje hneď aj dobrú výkonnosť podniku reprezentovanú prostredníctvom ukazovateľa EVA.

Tabuľka 1. Benchmarkingové porovnanie podnikov pre SK-NACE ťažobný a spracovateľský priemysel TOP 25.

P. č.	Index	Názov	IČO	Tržby	Čistý zisk	EVA	Zamestnanci	Zamestnanci priemer
1	B	Baňa Čáry, a.s.	36646041	8 794 238 €	1 048 028 €	<b>523 677 €</b>	200-249	225
2	A++	T&B, s.r.o.	35812281	7 321 558 €	464 785 €	<b>491 820 €</b>	100-149	125
3	A+++	LHODOL, s.r.o.	36009962	3 538 644 €	690 908 €	<b>331 589 €</b>	10-19	15
4	A+++	Štrkopiesky Hrubá Borša s.r.o.	35938064	2 863 767 €	346 715 €	<b>304 102 €</b>	25-49	37
5	A+++	Kameňolom Sokolec, s.r.o.	36023574	1 583 889 €	192 959 €	<b>176 699 €</b>	20-24	22
6	B	VSK PRO - ZEO s. r. o.	36494046	1 045 265 €	140 455 €	<b>123 302 €</b>	10-19	15

7	A	AGRO CS Slovakia, a.s.	36042161	9 481 407 €	588 397 €	<b>105 958 €</b>	50-99	75
8	A+	TKBČ, s.r.o.	43788661	3 428 668 €	93 548 €	<b>102 267 €</b>	1	1
9	A+++	KOPEREKOMIN, spol. s r.o.	31588999	209 910 €	101 732 €	<b>89 921 €</b>	10.19	15
10	A+	T&B SK, s.r.o.	36054771	4 116 095 €	79 410 €	<b>77 214 €</b>	50-99	75
11	B	LUVEMA, spol. s r.o.	31610641	399 925 €	70 466 €	<b>71 715 €</b>	1	1
12	A+	UND - ŠTRKOPIESKY s.r.o.	36582409	93 203 €	57 316 €	<b>66 172 €</b>	3.4	3
13	A	BENTOKOP s.r.o.	36638803	694 941 €	44 029 €	<b>23 451 €</b>	3.4	3
14	A+++	CANTERA s.r.o.	46476385	34 852 €	19 122 €	<b>22 733 €</b>	0	0
15	C	JURMI, s.r.o.	46752030	406 861 €	26 067 €	<b>17 635 €</b>	0	0
16	A+	Haidecker s.r.o.	46205012	28 000 €	14 478 €	<b>14 119 €</b>	-	0
17	C	Pieskovňa Záhorie, spol. s.r.o.	36252085	205 475 €	11 866 €	<b>7 851 €</b>	1	1
18	C	AGROMELIO, s.r.o.	36502031	1 291 362 €	96 652 €	<b>6 793 €</b>	20-24	22
19	A	CEMEX Infrastructure Slovakia, s. r. o.	46588761	8 001 €	6 814 €	<b>6 493 €</b>	0	0
20	A+	ORNOX Invest, s.r.o.	36791296	449 068 €	12 736 €	<b>5 309 €</b>	3.4	3
21	A++	KAMENSTAV s.r.o.	45585377	21 631 €	1 704 €	<b>1 132 €</b>	0	0
22	A	Stechap, s. r. o.	47011777	33 464 €	771 €	<b>291 €</b>	1	1
23	A+	B a B plus s.r.o.	36329193	206 267 €	7 972 €	<b>6 €</b>	5.9	7

Zdroj: [www.indexpodnikatela.sk](http://www.indexpodnikatela.sk)

Z tabuľky je možno vidieť výkonnosť slovenského spracovateľského priemyslu a najvýkonnejšie slovenské podniky. Tento benchmarkingový pohľad pomáha slovenským podnikom napredovať a lepšie analyzovať a hlavne plánovať svoju budúcnosť.

Ak potrebujete získať výkonnosť podnikov v Košickom kraji, prípadne vo vybranom okrese, odfiltrovaním dát je to možné zvládnuť v priebehu minúty. Tým získame cenné informácie, ktoré podporujú rozvoj Vášho podniku a pomôžu Vás usmerniť v procese zvyšovania výkonnosti podniku. Nevyhnutné je ešte mať modelovací nástroj na simuláciu a modelovanie výkonnosti podniku, napr. od program EIS – Finančný plán([www.dominanta.sk](http://www.dominanta.sk)). Pomocou modelovacích nástrojov vytvoríte optimálny finančný plán podniku, ktorý Vám umožní smerovať firmu k zvyšovaniu jeho výkonnosti bez toho, že by ste produkovali neprimerane vysoký zisk.

Tabuľka 2. Benchmarkingové porovnanie podnikov pre SK-NACE v stavebníctve pre Košický kraj.

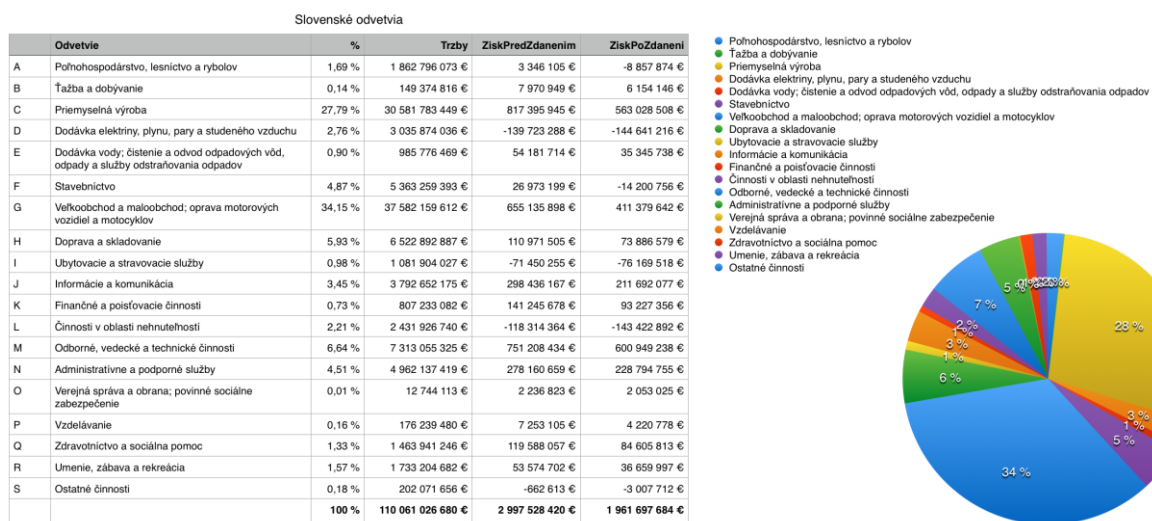
P. č.	Index	Názov	IČO	Tržby	Čistý zisk	EVA	Zamestnanci
1	A+++	ELTRA, s.r.o.	31674267	19 151 934 €	9 103 403 €	10 226 546 €	100-149
2	A	TITUS - VÝSTAVBY, s.r.o.	36576841	78 236 €	6 845 860 €	5 447 099 €	0
3	A+++	MARCUS INDUSTRY, a.s.	36216569	12 125 620 €	1 664 501 €	1 657 624 €	25-49
4	A+++	REMONT, s.r.o.	17080401	3 026 664 €	650 345 €	610 548 €	25-49
5	B	TH STAVBYT s.r.o.	36785491	10 079 €	1 040 583 €	513 884 €	2
6	C	MATRIX SLOVAKIA s.r.o.	36198048	3 097 189 €	473 233 €	437 558 €	20-24
7	A	Norisson s.r.o.	45879613	1 767 699 €	354 525 €	390 077 €	0
8	C	DENNON s.r.o.	36583090	1 425 428 €	269 716 €	253 349 €	1
9	A+	SERIO s.r.o.	46696822	1 059 827 €	190 573 €	212 972 €	0
10	B	FVE Nový Sad, s.r.o.	45618011	1 681 014 €	133 639 €	195 136 €	1
11	A+++	Elkostav KM, s.r.o.	36748901	883 912 €	172 572 €	187 028 €	10.19

12	A	MBL a.s.	36207039	4 103 446 €	351 152 €	183 489 €	10.19
13	A	Vodohospodársky projekt s.r.o.	36568368	311 623 €	152 303 €	175 745 €	1
14	B	Gepstav Michalovce, a.s.	47154217	523 850 €	171 067 €	175 392 €	10.19
15	A+++	Vodovody a kanalizácie, spol. s r.o.	31700985	1 490 700 €	184 764 €	153 649 €	10.19
16	A	GENERAL s.r.o.	45926743	3 779 003 €	150 942 €	144 354 €	5.9
17	A+++	ANTONAK s.r.o.	46948775	168 460 €	106 335 €	125 150 €	-
18	B	HOFEX spol. s r.o.	31648924	1 828 561 €	142 342 €	123 334 €	10.19
19	A+	FORWOOD, s.r.o.	36568180	2 424 147 €	73 123 €	122 236 €	25-49
20	A+++	JL exteriér, s.r.o.	43970184	387 389 €	111 337 €	119 186 €	-
21	C	MIGI, spol. s r.o.	36187232	3 191 195 €	243 828 €	115 513 €	20-24
22	A+++	DAMAR plus s.r.o.	45350141	232 136 €	99 907 €	113 258 €	2
23	A+	PROSPOL s.r.o.	36216453	254 175 €	94 348 €	108 938 €	2
24	C	DM INVEST s.r.o.	36682331	837 638 €	122 352 €	94 825 €	5.9
25	C	ISOSTAVA s.r.o.	36756377	840 819 €	104 280 €	92 041 €	1

Zdroj: [www.indexpodnikatela.sk](http://www.indexpodnikatela.sk)

Ako stojí v oblasti hodnotenia výkonnosti pomocou danej metodiky výpočtu ukazovateľa EVA jednotlivé odvetvia slovenskej ekonomiky a ktoré odvetvie dosahuje najvyššiu výkonnosť je možné z nasledovnej štruktúry podnikov.

Obr. 1 Hodnotenie výkonností podľa odvetví



Zdroj: [www.indexpodnikatela.sk](http://www.indexpodnikatela.sk)

Pre zaujímavosť je možné vidieť z tabuľky 3 výkonnosť 25 TOP slovenských podnikov bez rozlíšenia odvetvia.

Tabuľka 3. TOP 25 slovenských podnikov na základe ukazovateľa EVA.

P.č.	Názov	IČO	IČO	Tržby	Čistý zisk	EVA	Zamestnanci
1	A+	Moneta S, s.r.o.	36211907	15 427 292 €	33 063 942 €	<b>28 720 998 €</b>	0
2	A+++	ELTRA, s.r.o.	31674267	19 151 934 €	9 103 403 €	<b>10 226 546 €</b>	100-149
3	A++	SCA Hygiene Products Slovakia, s.r.o.	36590941	186 462 128 €	13 383 724 €	<b>9 892 328 €</b>	500-999
4	A	BSH Drives and Pumps s.r.o.	36187828	200 786 944 €	8 114 218 €	<b>6 806 438 €</b>	500-999
5	C	Carmeuse Slovakia, s.r.o.	36198749	64 515 680 €	6 244 470 €	<b>6 409 427 €</b>	250-499
6	A	TITUS - VÝSTAVBY, s.r.o.	36576841	78 236 €	6 845 860 €	<b>5 447 099 €</b>	0
7	A+	Falck Záchraná a.s.	35900130	27 029 960 €	2 635 839 €	<b>2 752 146 €</b>	1000-1999
8	A+++	Opta Minerals (Kosice) a.s.	31682782	6 390 407 €	2 512 573 €	<b>2 689 723 €</b>	20-24
9	A	JAVELIN s.r.o.	35924411	304 971 €	2 278 401 €	<b>2 554 594 €</b>	0
10	A	LYNX - spoločnosť s ručením obmedzeným Košice	692069	31 291 976 €	2 323 777 €	<b>2 425 743 €</b>	100-149
11	A+	IEE Sensing Slovakia s.r.o.	36759228	32 073 352 €	2 065 708 €	<b>1 939 839 €</b>	250-499
12	A+++	Potraviny FRESH s.r.o.	45601739	4 244 692 €	1 557 454 €	<b>1 847 462 €</b>	10.19
13	A+++	Nemocnica Košice - Šaca a.s. 1. súkromná nemocnica	36168165	27 659 854 €	1 901 689 €	<b>1 676 911 €</b>	500-999
14	A+++	MARCUS INDUSTRY, a.s.	36216569	12 125 620 €	1 664 501 €	<b>1 657 624 €</b>	25-49
15	B	Yazaki Wiring Technologies Slovakia s.r.o.	31669786	119 612 160 €	4 590 807 €	<b>1 412 362 €</b>	3000-3999
16	A	Nemocnica s poliklinikou Štefana Kukuru Michalovce, a.s.	44927380	16 710 068 €	1 200 744 €	<b>1 292 747 €</b>	500-999
17	A+++	Tube City IMS Košice, s.r.o.	36210382	5 771 156 €	1 258 043 €	<b>1 286 519 €</b>	25-49
18	A	Novitech Tax, s.r.o.	36212105	3 469 270 €	954 261 €	<b>1 076 355 €</b>	25-49
19	A+	MIKRA, s.r.o.	36202932	198 650 €	922 147 €	<b>1 057 734 €</b>	1
20	A	SWEP Slovakia s.r.o.	35948566	33 712 504 €	1 353 625 €	<b>995 150 €</b>	200-249
21	B	BULK TRANSSHIPMENT SLOVAKIA, a. s.	36774278	6 774 677 €	1 714 237 €	<b>938 351 €</b>	25-49
22	A+++	wesper, a.s.	44653174	6 345 476 €	1 038 329 €	<b>935 338 €</b>	150-199
23	A	INTELLIGENT CONTROL SYSTEMS, s.r.o. MICHALOVCE	31693270	441 431 €	960 852 €	<b>924 668 €</b>	10.19
24	A++	DeutschMann Internationale Spedition s.r.o.	36193160	20 023 280 €	1 205 026 €	<b>917 733 €</b>	50-99
25	A+	Fpt Slovakia s.r.o.	35883375	18 655 208 €	801 397 €	<b>909 421 €</b>	250-499

Zdroj: [www.indexpodnikatela.sk](http://www.indexpodnikatela.sk)

Poznámka: Výber podnikov bol urobený na základe účtovných závierok podniky zaregistrovaných v obchodnom registri. Podniky, ktoré svoje výkazy nemajú odovzdané alebo nedali sa prezentovať, neboli zahrnuté do uvedenej analýzy.

## **Záver**

Problematikou ukazovateľa EVA a jeho uplatnením v praxi aj zdokonaľovaním a objavovaním nových vedecko-odborných poznatkov z tejto oblasti sa zaoberá Fakulta manažmentu PU v Prešove, zvlášť Katedra účtovníctva a controllingu a Katedra manažmentu. Tento článok vyšiel ako príspevok k projektu VEGA 2014-2015 - č. 1/0054/14 „Výskum v oblasti controllingu rizík podnikania v EÚ so zameraním na návrh modelov na zefektívnenie riešenia a prognózovania finančných rizík podnikateľských subjektov“ („Research in the area of controlling the risks of entrepreneurship in the EU with focus on the design of models to streamline the solutions and forecasting of business entities' financial risks“)

Bližšia analýza, rozklady ukazovateľov, modelovanie a simulácia výsledkov, až po tvorbu finančného plánu orientovaná na výkonnosť podniku, bude prezentovaná v ďalších pokračovaniach článku.