

ANALIZY-PROGNOZY FINANSOWE

Niezbędnik analityka

☰ Menu



Metoda EVA

„Z pewnych powodów ludzie kierują się w swoich decyzjach inwestycyjnych raczej ruchem cen niż wartością przedsiębiorstwa. Cena jest tym, co płacisz. Wartość jest tym, co faktycznie dostajesz.”

W. Buffett

Metoda ekonomicznej wartości dodanej EVA (z ang. **E**conomic **V**alue **A**dded) odzwierciedla efektywność zarządzania przedsiębiorstwem przez tworzenie wartości dodanej. Oznacza to, że do wyceny przedsiębiorstwa zostaje przyjęta forma zysku ekonomicznego (rezydualnego), odmiennego od kategorii zysku księgowego wykazywanego w sprawozdaniu finansowym. Ten rodzaj zysku określa różnicę między zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu osiąganym przez przedsiębiorstwo, a minimalnym zyskiem, jakiego oczekują inwestorzy. Wycena oparta na kategorii zysku ekonomicznego koncentruje się na pomiarze jego wielkości, możliwej do osiągnięcia przez przedsiębiorstwo w konkretnych przyszłych okresach jego funkcjonowania, najczęściej w każdym kolejnym roku, które są następnie dyskontowane na dzień analizy stopą kosztu kapitału.

Wycena wg metody EVA w punktach

1. Przychody netto ze sprzedaży
minus
2. Koszty operacyjne bez amortyzacji
=
3. **EBITDA**
minus
4. Amortyzacja
=
5. **EBIT**
EBIT x (1 [minus] stawka podatku)
6. **NOPAT**

aktywa trwale brutto [minus] aktywa trwale netto w poprzednim okresie [minus] amortyzacja w poprzednim okresie

7. Inwestycje w aktywa trwale

kapitał obrotowy netto [minus] **kapitał obrotowy netto** w poprzednim okresie

8. Nakłady na kapitał obrotowy netto

NOPAT + amortyzacja [minus] inwestycje w aktywa trwale [minus] nakłady na kapitał obrotowy

netto

9. Kapitał zainwestowany IC

10. Współczynnik wzrostu po okresie prognozy g

11. Średni ważony koszt kapitału WACC

NOPAT : IC12. Stopa zwrotu z kapitału zainwestowanego **ROIC****ROIC [minus] WACC**

13. Stopa zwrotu po odliczeniu kosztu kapitału

(ROIC [minus] WACC) x IC**14. Ekonomiczna wartość dodana EVA****RV = EVA x (1 + g) : WACC [minus] g**15. Wartość rezydualna **RV****16. Wartość spółki zgodnie z metodą dochodową EVA****EVA x średni ważony udział zadłużenia ogółem**

17. Zadłużenie ogółem

EVA [minus] zadłużenie ogółem**18. Wartość kapitału własnego E**

Przyjęcie do wyceny przedsiębiorstwa metody **EVA** wymaga akceptacji pewnych założeń upraszczających rzeczywistość gospodarczą.

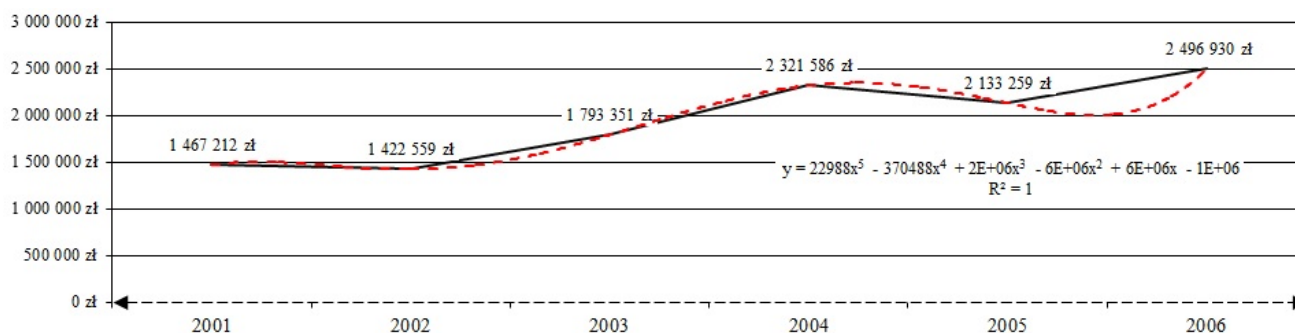
Założenia do wyceny:

1. Podstawą obliczeniową do większości założeń jest wartość prognozowanych przychodów netto ze sprzedaży. W związku z powyższym, pozycja przychodów ze sprzedaży jest niewralgicznym elementem tej metody obliczeniowej.
2. Płynność majątku przedsiębiorstwa w całym prognozowanym okresie zostanie zachowana na przyjętym, optymalnym poziomie. Oznacza to, że poziom kosztów utrzymania majątku jest optymalnie niski.
3. Dotychczasowa struktura finansowania majątku jest optymalna i taka zostanie utrzymana w kolejnych latach prognozy. Wynika z tego, że poziom bezpieczeństwa finansowego jest na wysokości optymalnej, wyznaczonej i akceptowanej przez właścicieli przedsiębiorstwa.
4. Inwestycje w majątek przedsiębiorstwa będą przeprowadzane wprost proporcjonalnie do wzrostu przychodów ze sprzedaży.
5. W związku wyżej wymienionymi ustaleniami poziom kapitału obrotowego netto zostanie utrzymany na dotychczasowej wysokości i będzie wzrastał wprost proporcjonalnie do przyrostu przychodów netto ze sprzedaży.

—
Praktyczne zastosowanie opisanych obliczeń można zobaczyć w załączonej przykładowej wycenie spółki „Przykład” S.A. w latach 2003 – 2010 – **zobacz**
—

Objaśnienia do wyceny:

1. Przychody netto ze sprzedaży – prognoza **przychodów netto ze sprzedaży** jest sporządzana zgodnie z wstępną prognozą przychodów ze sprzedaży.



2. Koszty operacyjne bez kosztów amortyzacji – prognoza kosztów operacyjnych jest strukturalnym udziałem w prognozowanej średniej ważonej przychodów netto ze sprzedaży.
3. **EBITDA** – wartość wskaźnika EBITDA została wyliczona, jako różnica przychodów netto ze sprzedaży i kosztów operacyjnych bez kosztów amortyzacji.
4. Amortyzacja – prognoza amortyzacji jest strukturalnym udziałem w prognozowanej **średniej ważonej** aktywów trwałych.
5. **EBIT** – wartość wskaźnika EBIT została wyliczona w wersji uproszczonej (jako zysk z podstawowej działalności operacyjnej), czyli różnica wskaźnika **EBITDA** i amortyzacji.
6. **NOPAT** – Wartość wskaźnika NOPAT została skalkulowana zgodnie ze wzorem: **EBIT** x (1 [minus] stawka podatku).
7. Inwestycje w aktywa trwałe – inwestycje w aktywa trwałe to różnica pomiędzy aktywami trwałymi brutto (aktywa trwałe + amortyzacja) [minus] aktywa trwałe netto w poprzednim okresie [minus] amortyzacja w poprzednim okresie.
8. Nakłady na **kapitał obrotowy netto** – kapitał obrotowy netto [minus] kapitał obrotowy netto w poprzednim okresie. Kapitał obrotowy netto został skalkulowany jako aktywa bieżące (minus) pasywa bieżące.
10. Współczynnik wzrostu po okresie prognozy g – z reguły jest szacowany na poziomie prognozowanej długoterminowej stopie inflacji. Można wykorzystać również prognozowaną średnią stopę wzrostu PKB.
11. Średni ważony koszt kapitału WACC jest sumą kosztów kapitału obcego i własnego.
12. Stopa zwrotu kapitału z zainwestowanego **ROIC** została wyliczona jako iloraz zysku uzyskanego **NOPAT** w wariantcie uproszczonym i kapitału zainwestowanego **IC**.
13. Stopa zwrotu po odliczeniu kosztu kapitału jest różnicą stopy zwrotu z kapitału zainwestowanego **ROIC** i średniego ważonego kosztu kapitału **WACC**.
14. Ekonomiczna wartość dodana to iloczyn ze stopy zwrotu po odliczeniu kosztu kapitału i kapitału zainwestowanego **IC**.
15. Wartość rezydualna **RV** (wartość resztowa) została wyliczona według renty wieczystej ze stałą stopą wzrostu: $EVA \times (1 + g) : WACC$ [minus] g .
16. Wartość przedsiębiorstwa wyliczona zgodnie z metodą dochodową **EVA** – jest sumą zdyskontowanych kosztem kapitału **WACC** wartości EVA, plus zdyskontowana kosztem kapitału **WACC** wartość rezydualna, plus **kapitał zainwestowany IC**.
17. Zadłużenie ogółem zostało wyliczone jako iloczyn EVA i średni ważony udział zadłużenia ogółem.
18. Wartość kapitału własnego E jest różnicą wartości **EVA** i zobowiązań ogółem D.

Bibliografia:

Opracowano w oparciu o zob.: P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007, s. 227 – 232.

Zobacz również:

[Analiza wskaźnikowa](#) • [Płynności finansowej](#) • [Płynności Dynamicznej](#) • [Zadłużenia](#) • [Sprawności działania](#) • [Pracy](#) • [Rentowności](#) • [Ryzyka](#) • [Rynku](#) • [Uzupełnienie](#)
[Analiza sprawozdań](#) • [Bilans](#) • [RZiS w. por.](#) • [RZiS w. kal.](#) • [RPP](#) • [ZZwKW](#)
[Prognoza sprawozdań](#) • [Aktywa bilansu](#) • [Pasywa bilansu](#) • [Rachunek zysków i strat](#)
[Optymalizacja finansowa](#) • [Rachunku zysków i strat](#) • [Struktury aktywów](#) • [Struktury pasywów](#)
[Wycena przedsiębiorstwa](#) • [DCF](#) • [APV](#) • [EVA](#)
[Inwestycje](#) • [Rzeczowe](#) • [Finansowe](#) • [WACC](#) • [CAPM](#)
[Analiza Piramidalna](#) • [Model Du Ponta](#) • [Dyskryminacyjna](#) • [System wczesnego ostrzegania](#) • [Wzorcowe układy nierówności wskaźników](#)

Witryna: Analizy – Prognozy Finansowe wykorzystuje pliki cookies (pol.: ciasteczka). Korzystając ze stron internetowych witryny: Analizy – Prognozy Finansowe wyrażasz zgodę na wykorzystanie plików cookies w celu zapewnienia Ci wygody podczas przeglądania zawartości witryny. Dowiedz się więcej na temat polityki cookies ...>>

[Regulamin](#) [Realizacja](#) [Cookies](#) [Kontakt](#)

Autor: Paweł Grad