

Christian Gatzki

METRO Group AG Düsseldorf

**PRAKTYCZNIE ZORIENTOWANE USTALANIE
I OPTYMALIZACJA EKONOMICZNEJ WARTOŚCI
DODANEJ (EVA). PRZYKŁAD ZASTOSOWANIA****1. Wstęp**

Charakterystyczną cechą współczesnego rozwoju gospodarczego jest narastająca globalizacja i związana z tym coraz większa potrzeba finansowania przedsiębiorstw. Potrzeba ta powinna być zaspokajana przede wszystkim przez rynki kapitałowe. Inwestorzy wstrzymują się obecnie z inwestycjami albo intensywniej przyglądają się zachowaniu ich wartości. Wzrasta zatem, w zależności od branży, liczba fuzji i przejęć. Wskutek tego rozpoczęła się intensywna walka o inwestorów. W Wielkiej Brytanii i USA przyciąganie kapitału odbywało się zawsze poprzez międzynarodowy rynek kapitałowy. Duże spółki w Europie Środkowej biorą udział w tym procesie od dłuższego czasu i uwzględniają w swych działaniach interesy akcjonariuszy. Oznacza to ukierunkowanie na dłuższą metę strategii przedsiębiorstwa na wzrost wartości. Wskutek tego coraz bardziej zyskują na znaczeniu wskaźniki do pomiaru i sterowania zorientowanego na wartość zarządzania przedsiębiorstwem.

Wielkością stosowaną do obliczenia przyrostu wartości (zysku rezydualnego) względnie wartości przedsiębiorstwa jest *Economic Value Added* (EVA). Ten wskaźnik, opracowany przez firmę konsultingową Stern Stewart, służy jako centralna wielkość w całościowej zorientowanej na wartość koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem.

W Niemczech stosuje się już EVA w Allianz, METRO Group i w zmodyfikowanej postaci u Siemens oraz w kilku innych przedsiębiorstwach. Na świecie EVA jest stosowana m.in. przez takie przedsiębiorstwa, jak Coca Cola, U.S. Postal Service, Ahold oraz SONY. Ponadto coraz więcej banków inwestycyjnych (Gold-

man Sachs, JP Morgan Chase, CSFB¹) stosuje wskaźnik EVA dodatkowo do tradycyjnych form analizy w swoich sprawozdaniach z działalności przedsiębiorstwa.

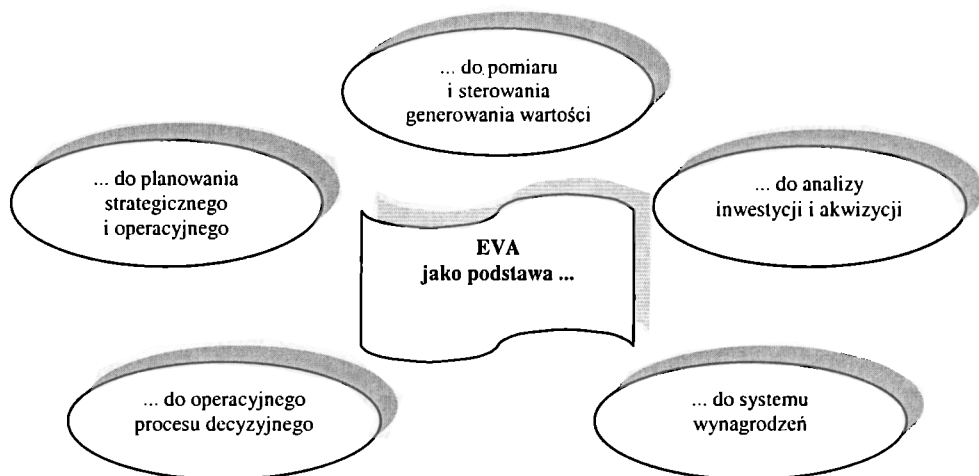
Istnieje zatem wystarczająca ilość powodów, aby przedstawić EVA na zorientowanym praktycznie przykładzie zastosowania w fikcyjnym przedsiębiorstwie handlowym oraz wskazać na możliwości jej wzrostu.

2. Pojęcie, zastosowanie i cel EVA

EVA jako wielkość sterowania przedsiębiorstwem i system zarządzania zyskiwała w ostatnich latach coraz bardziej na znaczeniu, stając się utrwalonym sloganem zarządzania przedsiębiorstwem zorientowanym na wartość. Celem działań zorientowanych na wartość jest generowanie wartości. **EVA równa jest różnicy między zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu i odpowiednim kosztem kapitału w danym okresie.** Za podstawę obliczeń służy poniższy wzór:

$$\text{EVA} = \text{zysk operacyjny po opodatkowaniu} - (\text{majątek operacyjny} \cdot \text{stopa kosztów kapitału})$$

Badanie EVA nie ogranicza się jednak tylko do wskaźnika finansowego jako takiego. Wykorzystanie jej jako systemu zarządzania jest także ważnym aspektem tej koncepcji. Wszystkie działania przedsiębiorstwa powinny być ukierunkowane na EVA. Można je podzielić na pięć dziedzin zastosowania:



Rys. 1. Możliwości zastosowania *Economic Value Added*

Źródło: opracowanie własne.

W aspekcie koncepcji całościowego systemu sterowania przedsiębiorstwem wykorzystanie EVA tylko jako wskaźnika uzupełniającego jest niewystarczające. W ramach istniejących możliwości S. Stewart zaleca wprowadzenie EVA w całym

¹ CSFB – Credit Suisse First Boston.

przedsiębiorstwie. Powinno się ją w związku z tym ustalać dla wszystkich szczebli w przedsiębiorstwie. W praktyce dokonuje się odpowiedniego podziału całego przedsiębiorstwa na centra EVA² i przeprowadza się intensywne szkolenie pracowników. Dzięki temu EVA stanowi wspólny język dla wszystkich działań i szczebli przedsiębiorstwa. Celem jest wspomaganie obejmującego całe przedsiębiorstwo, zgodnego ze strategią i jednocześnie zorientowanego na akcjonariuszy działania, poczynając od personelu zarządzającego i kończąc na zwykłym pracowniku. W centrum uwagi jest ustawiczne podnoszenie wartości przedsiębiorstwa.

3. Obliczanie *Economic Value Added*

Do ustalania wskaźnika EVA teoria i praktyka dostarcza wiele sposobów obliczeniowych. W celu lepszego zrozumienia wykonano obliczenie EVA dla fikcyjnego przedsiębiorstwa (por. rys. 2). Przyjęto ponadto typową dla przedsiębiorstwa handlowego strukturę organizacyjną i jej operacyjne transakcje dzienne. Założenia te mają istotne znaczenie zwłaszcza dla przedstawienia drzewa wartości i katalogu działań (por. pkt 4).

	Rok 01	Rok 02 (rok bazowy)
<i>Earnings before Interest and Taxes (EBIT)*</i>	160 j.p.	190 j.p.
± Dopasowania (wraz z uwzględnieniem podatku)	+ 10 j.p.	+ 10 j.p.
= Zysk operacyjny [1]	170 j.p.	200 j.p.
Suma bilansu	1 300 j.p.	1 100 j.p.
± Dopasowania (wraz z uwzględnieniem podatku)	+ 300 j.p.	+ 400 j.p.
= Majątek operacyjny [2]	1 600 j.p.	1 500 j.p.
Ważony odsetek kapitału własnego	7,0 %	
+ Ważony odsetek kapitału obcego (po podatku)	3,0 %	
= Stopa kosztów kapitału [3]	10,0 %	

* EBIT – zysk operacyjny przed spłatą odsetek i opodatkowaniem, następnymi punktami wyjściowymi mogą być EBITA, EBITDA, wynik ekonomiczny działalności zakładu, wynik zwykłej działalności gospodarczej lub nadwyżka/niedobór w skali roku.

$$\text{EVA '02} = \text{zysk operacyjny [1]} - (\text{majątek operacyjny [2]} \cdot \text{stopa kosztów kapitału [3]})$$

$$\text{EVA '02} = 200 \text{ j.p.} - (1\,500 \text{ j.p.} \cdot 10 \%)$$

$$\text{EVA} = 50 \text{ j.p.}$$

Rys. 2. Ogólne obliczenie wskaźnika EVA

Źródło: opracowanie własne.

² Centrum EVA jest wydzieloną jednostką organizacyjną, w której można osobno ustalać EVA i wpływać na nią bezpośrednio lub pośrednio.

Podstawą obliczenia *Economic Value Added* jest roczne sprawozdanie finansowe. Zawarte w nim nieścisłości powinny być usuwane przez dopasowania (korekty). Celem jest korygowanie „ostrożnego” prowadzenia ksiąg ze względu na ochronę inwestorów. Dzięki tzw. dopasowań powinno się otrzymać bardziej realny obraz całego przedsiębiorstwa, co sprzyja przejrzystości.

W idealnym przypadku trzeba dokonać ok. 200 dopasowań. Praktyczna realizacja jest jednak problematyczna. Zdaniem S. Stewarta trzeba zatem dokonywać tylko takich dopasowań, które:

- mają poważny rząd wielkości,
- mają wpływ na zachowanie się zarządzania,
- są łatwe do zrozumienia,
- są decydujące dla wartości rynkowej przedsiębiorstwa (por. [7, s. 41]).

Przejrzysta liczba korekt sprzyja ponadto zrozumieniu i zmniejsza złożoność obliczeń. Z drugiej strony następuje ograniczenie porównywalności i rzetelności. W większości przedsiębiorstw przy obliczaniu EVA dla szczebla zarządzania dokonuje się jedynie od 8 do 12 korekt. W obszarze operacyjnym jest ich dużo mniej.

Decyzja co do tego, które korekty wykonać na końcu, zależy od takich kryteriów, jak:

- ważność,
- ciągłość,
- praktykowalność,
- zrozumiałość.

Te cztery hasła obowiązują w praktyce także w odniesieniu do ustalania EVA. Poniżej objaśniono krok po kroku, jak wygląda obliczenie tej wartości dla fikcyjnego przedsiębiorstwa handlowego. Na tej podstawie opisano sposób ulepszenia bądź optymalizacji EVA.

3.1. Obliczanie zysku operacyjnego EVA

Przy wyznaczaniu zysku operacyjnego EVA orientacja na EBIT (190 jednostek pieniężnych) jest najprostszym praktykowanym punktem wyjściowym, ponieważ tutaj trzeba dokonać najmniej korekt (+10 j.p.). W zasadzie są konieczne przede wszystkim takie korekty, których celem jest eliminacja kosztów finansowych z EBIT. Są one wyznaczane w jasny sposób poprzez koszty kapitałowe. Dalsze ważne korekty dotyczą w zysku operacyjnym:

- odpisów na:
 - wartości operacyjne i firmowe,
 - inwestycje strategiczne (np. badania i rozwój) oraz nakłady na nie,
- przychodów i strat z ubytków na lokatach,
- nakładów odsetkowych na zobowiązania dotyczące wynajmu i leasingu,
- działań restrukturyzacyjnych oraz wszelkich innych pozycji dotyczących przychodów i nakładów związanych z majątkiem nieoperacyjnym.

Po wykonaniu wszystkich istotnych dopasowań należy mieć na uwadze fakt, że korekty podatkowe mają wpływ na zysk operacyjny i uwzględnić dopasowania podatkowe przy ustalaniu EVA. Teoretycznie zależą one od indywidualnej stopy podatkowej przedsiębiorstwa. W praktyce natomiast zwyciężyła koncepcja ryczałtowej stopy podatkowej. Ta przeciętna stopa podatkowa jest ustalana samodzielnie przez przedsiębiorstwo. Jest ona stosowana przy obliczaniu zysku operacyjnego, majątku operacyjnego oraz przy ustalaniu stopy kosztów kapitału obcego.

3.2. Obliczanie majątku operacyjnego EVA

Podstawą ustalenia majątku operacyjnego EVA jest, jak już wspomniano na wstępie, zawsze suma bilansu. Wychodząc od tej wielkości, dochodząca tu analiza rocznego sprawozdania finansowego ma na celu zlokalizowanie majątku operacyjnego i nieoperacyjnego i różnicowania go w odniesieniu do uwzględnienia dla obliczenia EVA (por. [2, s. 111 i n.]).

Obiekty majątkowe ...	...są po stronie aktywów	... nie są po stronie aktywów
...są związane z zakładem	nie ma potrzeby działania (zostały ujęte w rachunku poprzez sumę bilansu)	doliczyć do wartości rynkowych do sumy bilansu
... nie są związane z zakładem	odjąć od wartości księgowych z sumy bilansu	na razie nie ma potrzeby działania

Rys. 3. Identyfikacja dopasowań majątku operacyjnego

Źródło: por. [2, s. 12].

Problematyczna jest przy tym koncepcja wartości księgowych. Ustalenie *Economic Value Added* na tej podstawie może dać „nieprawdziwy” obraz, jeżeli np. przez dłuższy czas nie realizowano w przedsiębiorstwie żadnych inwestycji. W przypadku zakładanego jednakowego wyniku (*ceteris paribus*) zauważa się szczególnie wyraźnie, że majątek operacyjny zmniejsza się (wskutek odpisów). Koszty kapitałowe spadają, a EVA rośnie. I tak jest sygnalizowane nieprawdziwe bezpieczeństwo względnie nieprawdziwy wzrost. Na dłuższą metę następuje nawet, pomimo wzrostu EVA, naruszenie substancji kapitałowej przedsiębiorstwa. W przeciwieństwie do tego koncepcja fikcyjnych wartości rozszerza niepotrzebnie i tak już skomplikowany schemat obliczeniowy. W przypadku koncepcji wartości księgowych trzeba zatem ufać w to, że menedżerowie realizują inwestycje zgodnie z mottem zasady *going concern*. Niezależnie od tej dygresji majątek operacyjny EVA można ustalić dla praktycznego przykładu w poniższy sposób.

Aktywa bilansu (1.100 j.p.) należy skorygować analogicznie do zysku operacyjnego o indywidualne dopasowania (+400 j.p.). Dotyczą one przeważnie bezod-

setkowych zobowiązań przedsiębiorstwa, ponieważ nie pojawiają się tu roszczenia odsetkowe (por. [4, s. 361]). W literaturze fachowej krok ten jest kontrowersyjny, ponieważ kapitał odejmowany może osiągnąć rząd wielkości do 30% sumy bilansu (por. [3, s. 2556]). Jest to znaczny udział, który nie wchodzi w skład EVA. To samo dotyczy braku uwzględnienia majątku niematerialnego. W związku z tym dokonuje się często dalszych dopasowań. Odnoszą się one przeważnie do:

1. Nagromadzonych korekt wartości operacyjnych i firmy
2. Giełdowych papierów wartościowych i lokat w budowie
3. Wartości w gotówce nie ujętych w aktywach zobowiązań najmu i leasingu
4. Nakładów badawczo-rozwojowych (wraz z kształcaniem pracowników)

Trzecim i ostatnim składnikiem równania EVA jest stopa kosztów kapitału. Jej ustalanie opisano poniżej.

3.3. Ustalanie stopy kosztów kapitału

Koszty kapitału w obliczeniu EVA należy zdefiniować z punktu widzenia danego inwestora. Wykorzystuje się do tego celu *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Wyraża on ważony przeciętny odsetek kosztów całego kapitału i ekspozuje w ten sposób wymóg oprocentowania przez wierzycieli (kapitał obcy) i przez udziałowców (kapitał własny).

Punkt wyjściowy dla obliczenia właściwej dla przedsiębiorstwa ważonej stopy kosztów kapitału według WACC wyraża poniższe ogólne równanie:

$$\begin{aligned}
 & \text{Udział kapitału własnego w całym kapitale (\%)} \cdot \text{stopa kosztów kapitału własnego} \\
 + & \text{Udział zobowiązań w całym kapitale (\%)} \cdot \text{stopa kosztów kapitału obcego po podatkach} \\
 + & \text{Udział wypłat w całym kapitale (\%)} \cdot \text{stopa kosztów kapitału obcego po podatkach} \\
 = & \text{Stopa kosztów kapitału (w \%)}
 \end{aligned}$$

Oprócz wyznaczenia poszczególnych stóp kosztów dla kapitału własnego i obcego należy ustalić ich stosunek do całego kapitału (na podstawie bilansu). Można przy tym wyjść zarówno od aktualnej relacji kapitału własnego i obcego, jak i od zamierzonego stosunku (struktury kapitału docelowego). Nie ma jednolitej reguły ograniczającej istniejący zakres swobody działania. Dla przykładu zastosowania obowiązuje struktura kapitału: kapitał własny 50%/kapitał obcy 50%. Dla otrzymania stopy kosztów kapitału konieczne jest osobne ustalenie stopy oprocentowania dla kapitału własnego i obcego.

Obliczenie stopy kosztów kapitału własnego

Do wyznaczenia kosztów kapitału własnego używa się różnych koncepcji teoretycznych dotyczących rynku kapitałowego. W praktyce zwyciężył *Capital-Asset-Pricing-Model* (CAPM), chociaż był on niejednokrotnie krytykowany ze względu na koncepcję kosztów alternatywnych (por. [5, s. 2666-2667; 6, s. 2509-2514]). Poniżej przedstawiono praktykowaną procedurę:

$$\text{Premia za ryzyko rynkowe} \cdot \text{Czynnik beta} + \text{Oprocentowanie bez ryzyka} \\ = \text{Stopa kosztów kapitału własnego}$$

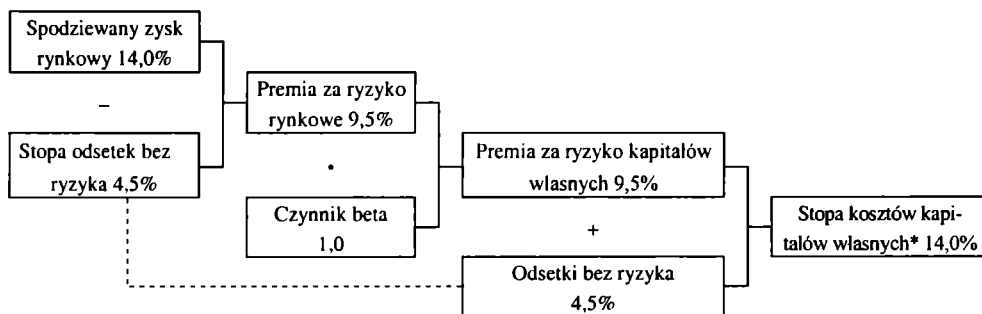
Cokół tworzy oprocentowanie bez ryzyka (4,5%). Jest ono zorientowane na przeciętne zyski z alternatywnych lokat bez ryzyka. Dotyczy często pożyczek długoterminowych (z reguły pożyczki państwowe z dziesięcioletnim terminem spłaty zobowiązania).

Premię za ryzyko rynkowe (9,5%) można zdefiniować jako różnicę między spodziewanym zyskiem z portfela rynkowego (14%) a oprocentowaniem wybranej postaci lokaty bez ryzyka (4,5%) (por. rys. 4). Jako spodziewany zysk z portfela rynkowego przyjmuje się w praktyce często długoterminowy przeciętny zysk indeksu akcji (np. DAX 30)³.

Trzeci i ostatni składnik w CAPM tworzy czynnik beta (1,0). Wyraża on indywidualne ryzyko akcji. Odzwierciedla wahania rynku między kursami akcji a indeksem wyboru. Jeżeli nie zostanie ustalony indywidualny czynnik beta, to jako alternatywę można przyjąć:

- 100% korelacji DAX (czynnik beta 1,0),
- czynnik beta porównywalnego przedsiębiorstwa,
- czynnik beta kilku porównywalnych przedsiębiorstw (ważona średnia) lub
- czynnik beta wskaźnika branżowego.

Ustalenie stopy kosztów kapitału własnego przy uwzględnieniu wspomnianych właśnie aspektów można przedstawić dla fikcyjnego przedsiębiorstwa handlowego w następujący sposób:



* Ze względu na czynniki beta 1,0 stopa kosztów kapitału własnego odpowiada spodziewanemu zyskowi rynkowemu.

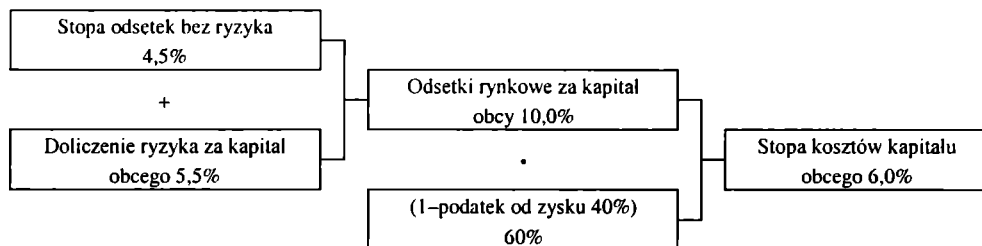
Rys. 4. Ustalenie stopy kosztów kapitału własnego

Źródło: opracowanie własne.

³ Stopa kosztów kapitału własnego odpowiada zatem średniemu zyskowi DAX30. Jeżeli jest on ujemny (długa beta), to jako stopę kosztów kapitału własnego należy założyć co najmniej oprocentowanie 10-letniej pożyczki państwa niemieckiego.

Obliczenie stopy kosztów kapitału obcego

Oprocentowanie kosztów kapitału obcego jest ustalane analogicznie do odsetek kapitału własnego. Oznacza to, że odsetki rynkowe dla kapitału obcego (10%) są ustalane jako suma odsetek bez ryzyka (4,5%) z doliczeniem ryzyka za kapitał obcy (5,5%).

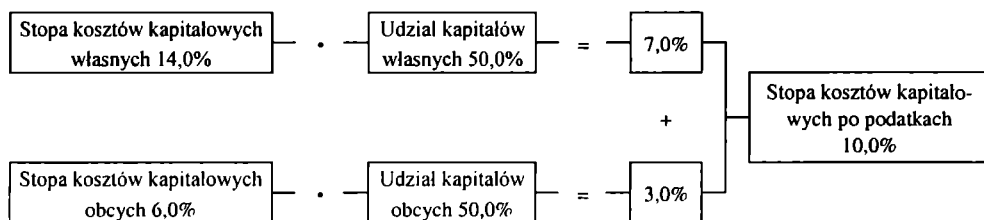


Rys. 5. Ustalenie stopy kosztów kapitału obcego

Źródło: opracowanie własne.

Odsetki bez ryzyka odpowiadają przy tym odsetkom stosowanym już przy stopie kosztów kapitału własnego (rys. 4). Doliczenie za ryzyko przy kapitale obcym zależy natomiast od wypłacalności danego przedsiębiorstwa. Ponadto uwzględnia się zdolność do potrąceń podatkowych od odsetek kapitału obcego. Także tutaj stosuje się ryczałtową stopę podatkową wynoszącą 40%.

Po osobnym ustaleniu poszczególnych składników równania EVA i uwzględnieniu założonej struktury kapitału: 50% kapitału własnego, 50% kapitału obcego, otrzymujemy następującą ważoną stopę kosztów kapitałowych:



Rys. 6. Ustalenie ważonej stopy kosztów kapitałowych według WACC

Źródło: opracowanie własne.

Po osobnym objaśnieniu składników obliczenia EVA można na podstawie rys. 2 ustalić EVA oraz delta EVA w następujący sposób:

$$\begin{aligned}
 \text{EVA} &= \text{zysk operacyjny} - (\text{majątek operacyjny} \cdot \text{stopa kosztów kapitału}) \\
 \text{EVA } '01 &= 170 \text{ j.p.} - (1\,600 \text{ j.p.} \cdot 10\%) \\
 \text{EVA} &= 10 \text{ j.p.}
 \end{aligned}$$

$$\text{EVA '02} = 200 \text{ j.p.} - (1 \text{ 500 j.p.} \cdot 10 \%)$$

$$\text{EVA} = 50 \text{ j.p.}$$

$$\text{DELTA EVA} = \text{EVA '02} - \text{EVA '01}$$

$$= 50 \text{ j.p.} - 10 \text{ j.p.}$$

$$= 40 \text{ j.p.}$$

Dodatni wynik 50 jednostek pieniężnych w roku bazowym można uznać za pierwszy wskaźnik wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Pojedyncza wartość danego okresu ma jednak tylko ograniczoną realną przydatność. Jeżeli przeanalizujemy poprzedni okres (+10 jednostek pieniężnych) oraz zmianę EVA (delta EVA +40 jednostek pieniężnych), to wzrasta realna przydatność. Dla fikcyjnego przedsiębiorstwa handlowego oznacza to, że w ciągu dwóch lat nie tylko wygospodarowano koszty kapitałowe (kapitał własny i obcy), ale ponadto wygenerowano jeszcze dodatkową wartość w wysokości 40 jednostek pieniężnych. W celu jak najlepszej interpretacji trzeba wykonać następną zróżnicowaną analizę przyczynową, która zakłada znajomość sposobu obliczania. Przedstawione poniżej drzewo wartości wspomaga między innymi takie badanie przyczyn.

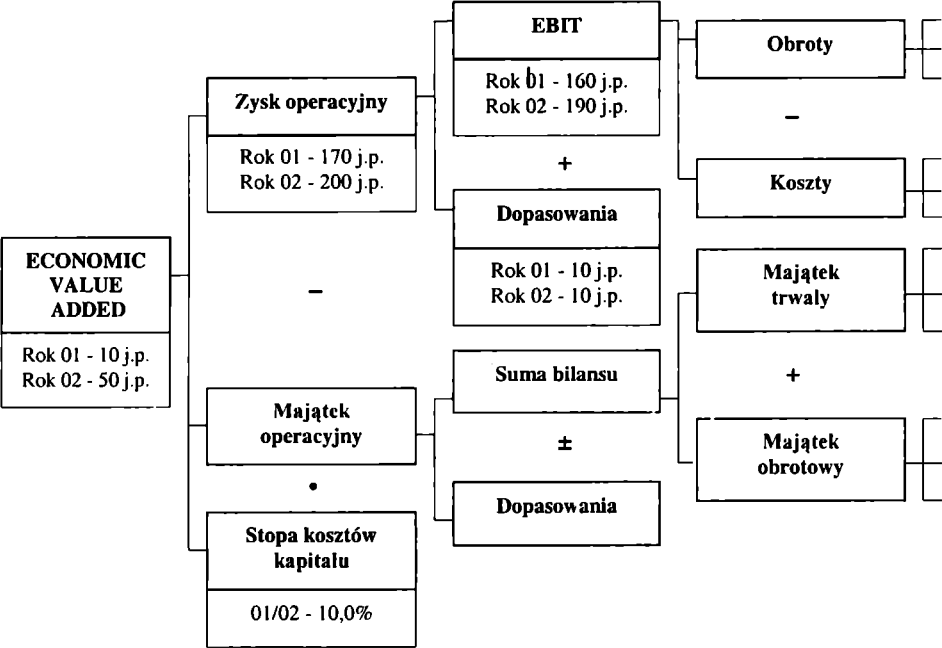
4. Polepszenie/optimalizacja EVA

Do uzyskania długoterminowego i trwałego wzrost *Economic Value Added* konieczna jest znajomość generatorów wartości, tzn. czynników działających na EVA. Dotychczasowe publikacje ograniczają się do zwykłego podania możliwych czynników sprawczych. Większy sens ma schematyczne podanie ich na drzewie wartości. Dostarcza ono ważne wskazówki co do przyczyn powstawania EVA i pokazuje, że jest możliwa optymalizacja zasobów i potencjałów. Rysunek 7 obrazuje wyciąg drzewa wartości dla szczebla operacyjnego fikcyjnego przedsiębiorstwa handlowego.

Zawsze powinno się opracowywać charakterystyczne drzewa wartości dla przedsiębiorstw EVA oraz odpowiednich centrów EVA. Można je jeszcze dopracować, tak jak to ilustruje wyciąg na rys. 8.

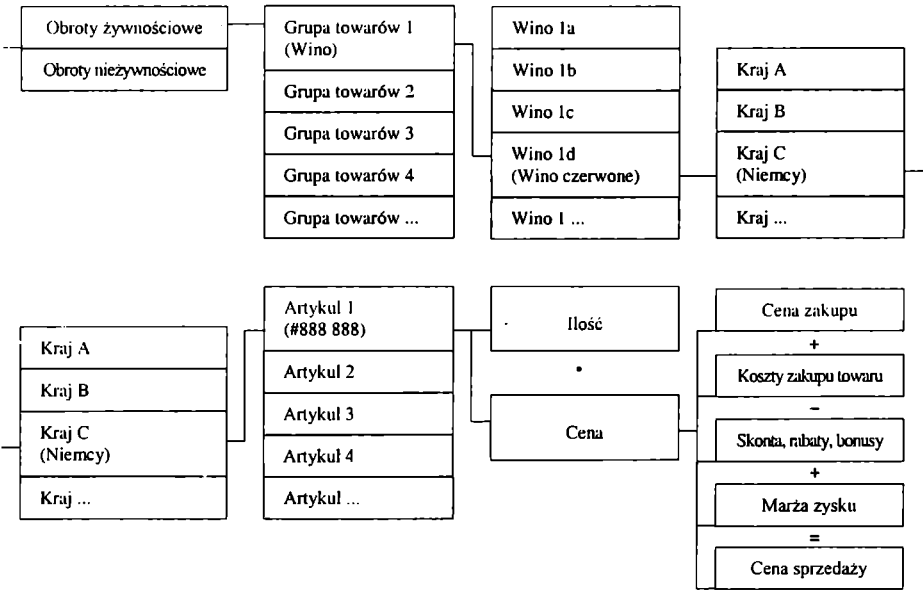
Przy poprawnym „czytaniu” drzewa wartości dokonuje się badania rozwoju każdej wielkości od lewej do prawej strony. Czy EVA wzrosła, czy spadła? W jaki sposób zmienił się zysk operacyjny? W jaki sposób zmiana EBIT wpływa na obroty i koszty?

Według tej systematyki można prześledzić krok po kroku każdą (uwarunkowaną przez płatność) przyczynę aż do najmniejszego generatora wartości. Zaleca się tu postępować zgodnie z zasadą słabych punktów. Decydenci mogą podejmować odpowiednie działania zapobiegawcze. Rozsądnym rozwiązaniem wspomagającym zarządzanie oraz pracowników jest odpowiednie wprowadzenie katalogu działań. Powinien on dostarczyć ważne impulsy i wskazówki dotyczące zwiększania EVA. Treść katalogu ustala przy tym samo przedsiębiorstwo.



Rys. 7. Wyciąg z drzewa wartości

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 8. Dopracowanie drzewa wartości

Źródło: opracowanie własne.

Zestawienie (rys. 9) dotyczy przykładu zastosowania.

Generator wartości	Cel	Działania
Obroty żywnościowe i nieżywnościowe (zysk operacyjny)	Pozyskiwanie nowych stałych klientów	• Oferty specjalne • Promocje • Poszerzenie asortymentu
	Utrzymanie dotychczasowych stałych klientów	• Odpowiednia dystrybucja gazetek reklamowych • Poszerzenie zasięgu reklamy • Karty stałego klienta • Promocje rabatowe
	Zwiększenie przeciętnego zakupu przypadającego na klienta	• Polepszenie prezentacji towarów • Usytuowanie, umiejscowienie towarów na półkach • Degustacje • Uprzejmy personel/obsługa
Koszty osobowe (zysk operacyjny)	Obniżenie kosztów osobowych	• Minimalizacja dodatkowej pracy • Zapobieganie wypłatom odszkodowań • Oddziaływanie na strukturę wiekową • Zapobieganie wypłatom za urlop • Optymalizacja pracy na pełny etat, pół etatu, w niepełnym wymiarze godzin oraz pracy personelu pomocniczego
⋮	⋮	⋮
Stan towarów (majątek operacyjny)	Optymalizacja kosztów	• Likwidacja nadmiernych zapasów • Optymalizacja zarządzania zamówieniami względnie pieniędzmi z wymian
Stan kasy (majątek operacyjny)		• Wzrost opłat bankowych
⋮	⋮	⋮

Rys. 9. Katalog działań dla fikcyjnego przedsiębiorstwa handlowego

Źródło: opracowanie własne.

Niniejszy katalog działań należy traktować jako projekt, nie pretenduje on do miana kompletności. Wykazano tutaj, że właśnie poprzez oddziaływanie w płaszczyźnie przychodów i kosztów uzyskuje się znaczny potencjał polepszenia EVA.

5. Podsumowanie

W obliczu intensywnej, globalnej konkurencji i narastającej walki o inwestorów przedsiębiorstwa są zmuszone do długoterminowego ukierunkowania swego zarządzania na widoczne i sprawdzalne podnoszenie wartości. W związku z tym zwraca się często uwagę na koncepcję EVA. Aby uniknąć zniekształceń księgowych, należy zastosować dopasowania odpowiednie do specyfiki

przedsiębiorstwa. W wyniku tego EVA wskazuje, czy wartość została wygenerowana, czy też nie. Tylko wtedy, gdy z okresu na okres pojawia się przyrost EVA, można mówić o wzroście wartości, w przeciwnym wypadku mówi się o utracie wartości.

Economic Value Added analizowana osobno ma niewielkie znaczenie. W kontekście absolutnej i względnej zmiany oraz znajomości sposobu obliczania zwiększa się treść realnego obrazu, a wraz z tym jakość EVA. Z tego też względu publikowane wartości EVA są przydatne bardziej dla personelu zarządzającego niż dla zewnętrznych porównań między kilkoma przedsiębiorstwami.

Oprócz ustalenia EVA istnieje jednak w przedsiębiorstwie potrzeba przeprowadzenia zróżnicowanej analizy przyczynowej, aby można było w trwały sposób wygospodarować dodatni przyrost wartości. Do identyfikacji takich przyczyn zaleca się zastosować przedstawione drzewo wartości w powiązaniu z katalogiem działań. Na podstawie takiego drzewa wartości EVA można opracować szybko i łatwo symulację dotyczącą konsekwencji decyzji operacyjnych. Dzięki wariacji poszczególnych generatorów wartości pojawia się ponadto możliwość zbadania potencjałów podnoszenia wartości w procesach roboczych i planach operacyjnych. Natomiast katalog działań zawiera bezpośrednie punkty wyjściowe do wprowadzenia odpowiednich kroków zmierzających do zwiększenia EVA. W ten sposób drzewo wartości i katalog działań uzupełniają się nawzajem w aspekcie ich zastosowania praktycznego.

W odniesieniu do pomyślnego zastosowania tych aspektów ważne jest, aby EVA została zastosowana w całym przedsiębiorstwie. W praktyce jednak właśnie na płaszczyźnie operacyjnej jest jeszcze w wielu przedsiębiorstwach sporo do zrobienia. Aby więc wykorzystać cały potencjał, jaki niesie ze sobą EVA, należy jak najszybciej usunąć te niedomagania.

Literatura

- [1] Ehrbar A., *EVA*, New York 1998.
- [2] Hostettler S., *Economic Value Added (EVA)*, Wien 2000.
- [3] Lachnit L., Müller S., *Probleme bei der wertorientierten Performancedarstellung von Unternehmen*, „Der Betrieb”, 2002, nr 49.
- [4] Müller R., Klatt M., Pfützmayr K.-H., *EVA (K)ein Buch mit sieben Siegeln!?*, „Controller Magazin” 2001, nr 4.
- [5] Schneider D., *EVA als gegen Shareholder Value gerichtetes Sprücheklopfen zur Unternehmenssteuerung*, „Der Betrieb”, 2001, nr 51-52, s. 2666-2667.
- [6] Schneider D., *Oh, EVA, EVA, schlimmes Weib*, „Der Betrieb”, 2001, nr 48.
- [7] Stern J.M., Shiely J.S., Ross I., *Wertorientierte Unternehmensführung mit EVA*, München 2002.
- [8] Stewart G.B., *The Quest for Value*, New York 1991.

PRACTICAL-ORIENTED FINDING ANE OPERATIONAL RESEARCH OF EVA. EXAMPLE OF AN APPLICATION

Summary

The instruments for measuring value-based company management have been subject of numerous publications. In this regard, the EVA concept itself lies repeatedly at the centre of discussion. The article on hand deals with the approach to value-oriented company management. Thereby, the concept, the application and the goal of EVA are clarified and the calculation is illustrated on the basis of a practical example. As a result, a value-driver-tree for the purpose of cause study and a measures catalog are presented in order to achieve a sustainable increase in Economic Value Added. The declared goal of the paper is to explain the subject clearly and understandable and to present it in a practice-oriented manner based on own experiences.