

Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR

Utilization of Economic Value Added and the Effect of Its Use on the Financial Performance of Companies in the Czech Republic

Adriana Knápková, Lubor Homolka, Drahomíra Pavelková

Abstract:

Purpose of the article: This article aims to analyze the utilization of Economic Value Added (EVA) and the effect of its use on the financial performance of companies in the Czech Republic.

Methodology/methods: An extensive questionnaire survey was carried out by the Faculty of Management and Economics of TBU in Zlín (a total of 350 enterprises in the Czech Republic). The testing utilization of economic value added on the financial performance was carried out by using Wilcoxon test.

Scientific aim: A/ To test the utilization of EVA B/ To test the utilization of EVA and the effect of its use on the financial performance of companies in the Czech Republic

Findings: An extensive questionnaire survey revealed that the EVA is used by approximately 18% of enterprises. A company's size affects the use of EVA, which was confirmed by chi-square. Although the use of EVA in manufacturing and service-based businesses is higher than in trading companies, the use of the chi-square did not confirm the impact of company specialization on the use of EVA. The EVA concept is also more frequently used in companies established before 1990 than in those founded later, but not even in this case did the use of the chi-square verified the impact of company age on the use of EVA. Although enterprises using the EVA were reaching higher average profitability in 2009 and 2010, the differences in the achieved performance can not be due to the results of the Wilcoxon test considered as significant.

Conclusions: Although the application of the Wilcoxon test did not confirm the dependency between the utilization of EVA and higher financial performance, it is not possible to claim that the EVA does not generally improve financial performance of companies.

Keywords: Economic Value Added (EVA), financial performance, Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA)

JEL Classification: M21

1. Úvod

Aby byl systém pro měření výkonnosti pro podniky užitečný, musí pomoci manažerům identifikovat faktory, které povedou ke zvýšené výkonnosti a budou eliminovat neefektivní činnosti (Garengo a kol., 2005). A právě prostřednictvím konceptu Ekonomické přidané hodnoty (EVA) je možné tyto faktory nalézt včetně provázanosti (kauzality) mezi výsledky a jednotlivými činnostmi. Lze tedy očekávat, že úspěšné využití konceptu EVA povede ke zvýšené finanční výkonnosti podniků. Doposud však neexistuje dostatek důkazů, že využití EVA pozitivně ovlivňuje finanční výkonnost podniků. Cílem příspěvku je zjistit: A) Jaká je míra využití konceptu EVA v ČR a zda je míra využití ovlivněna velikostí, odvětvovým zaměřením či stářím podniku. B) Zda využití konceptu EVA ovlivňuje pozitivně finanční výkonnost podniků.

2. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a teoretická východiska

2.1 Charakteristika konceptu EVA

V inzerátu Stern Stewart & Company v Harvard Business Review (November-December, 1995, p. 20) bylo možné před téměř 20 lety najít: „Zapomeňte na EPS, ROE a ROI. EVA je tím, co pohání ceny akcií.“ Proč právě tento ukazatel zaujal odbornou veřejnost po stránce teoretické i její aplikace v praxi?

EVA představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti).

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C, \quad (1)$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění,

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál.

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality.

Jiný způsob vyjádření EVA může být následující:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C, \quad (2)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv:

$$RONA = NOPAT/C.$$

Pro srovnávání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání je možné použít pouze tzv. spread (RONA – WACC), případně vztáhnout výsledek EVA např. k tržbám. Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší než jsou náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů.

V souvislosti s konceptem EVA je nutné zmínit i ukazatel tzv. reziduálního zisku (RI – Residual Income). Využívá se zejména v případech, kdy není k dispozici dostatek informací pro transformaci účetního modelu na ekonomický.

2.2 Výhody konceptu EVA

Největší výhodou tohoto konceptu je, že umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhá jim zlepšovat operativní, finanční i investiční rozhodování. Podniky mají v dnešní době často problémy s tím, že používají k vyjádření svých cílů značné množství (vzájemně neslučitelných) ukazatelů – tržní podíl, obrat, zisk, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu apod. Strategické plány jsou často založeny na maximalizaci obratu a tržního podílu. Investiční rozhodování je prováděno na základě čisté současné hodnoty či vnitřního výnosového procenta. Manažeři jsou odměňováni na základě dosaženého zisku či tržeb. Výrobky nebo výrobkové řady jsou hodnoceny na základě jejich rentability či jejich příspěvků k růstu celkového zisku. Výsledkem takového někdy i rozporuplných cílů a ukazatelů je často nesprávné plánování a rozhodování. A právě koncept EVA odstraňuje chaos použitím jediného ukazatele, který spojuje veškeré plánování, rozhodování a činnosti všech lidí v podniku pouze s jednoduchou otázkou: Jak zlepšit EVA? EVA je takový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu rozhodovat za jediné podmínky – velikosti EVA jako měřítka zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku (Pavelková, Knápková, 2009).

EVA je měřítkem výkonnosti podniku a současně ji lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Při formulování strategie podniku je možné mít jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA. Alokace kapitálu by měla být v souladu se základním cílem, tj. přijímat jenom takové

projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA. Koncept lze také úspěšně využít pro odměňování manažerů. Velkou výhodou ukazatele EVA je možnost propojit strategické a operativní rozhodování a využít jej na všech úrovních řízení. Podnikové rozpočty mohou být přímo navázány na ukazatel EVA nebo jeho generátory. Konečně ukazatel EVA představuje i významný komunikační nástroj jak uvnitř podniku (je srozumitelný a jednoduše vyjádřitelný), tak ve vztahu k vnějšímu prostředí finančních trhů.

Koncept řízení na základě EVA tak může být chápán jako koncept řízení hodnoty.

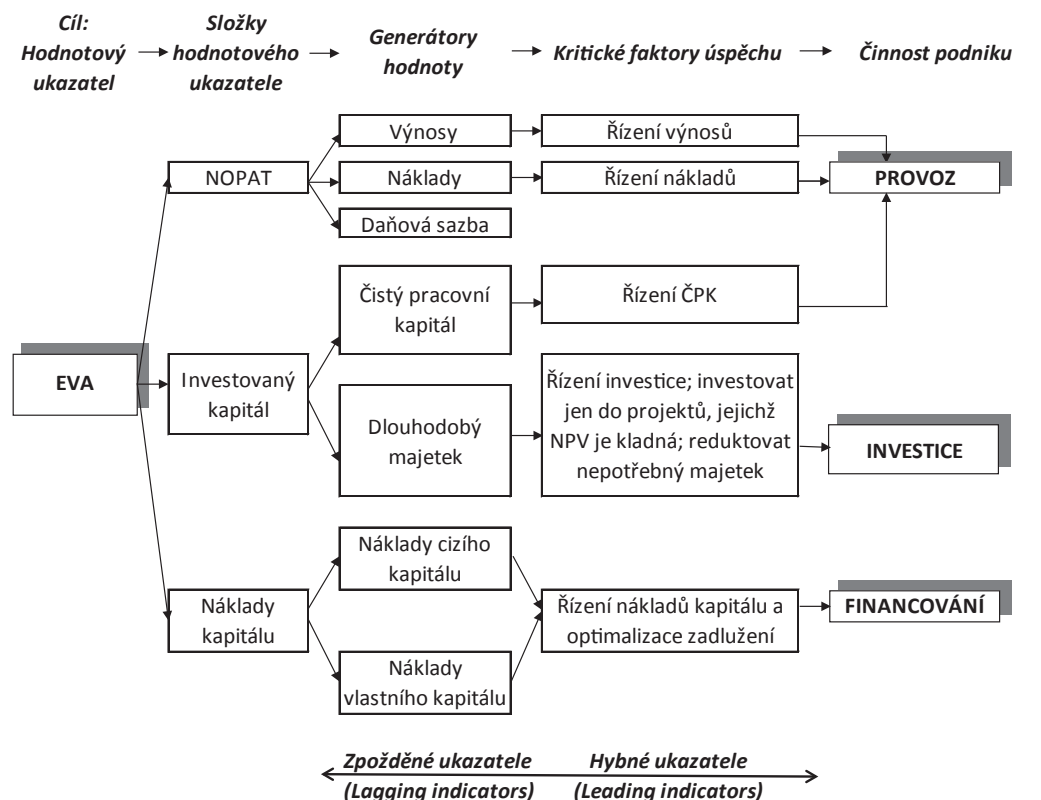
Aby byl systém pro měření výkonnosti pro podniky užitečný, musí pomoci manažerům identifikovat faktory, které povedou ke zvýšené výkonnosti a budou eliminovat neefektivní činnosti. Garengo a kol. (2005) navrhuje, že musí existovat provázanost (kauzalita) mezi výsledky a jednotlivými činnostmi, primárně pro zhodnocení minulosti, ale i k identifikaci potenciálního zlepšení do budoucna. K tomu může vhodně posloužit pyramidový rozklad ukazatele EVA – viz obr. 1.

Je také potřebné upozornit na nevýhody ukazatele EVA. Složitým problémem je především vyčíslení vstupních dat pro výpočet EVA, tzn. stanovení NOPAT, WACC, C(NOA). Tomuto ukazateli odborníci také vyčítají, že není upraven o inflaci.

2.3 EVA a tržní cena akcií

Ve světě jsou prezentovány výsledky empirických studií zabývajících se měřením závislosti mezi ukazatelem EVA a vývojem tržní hodnoty v porovnání s tradičními ukazateli výkonnosti. Řada studií však ukazuje velmi rozdílné výsledky.

Např. O'Byrne (1996) konstatuje, že EVA, na rozdíl od NOPAT nebo jiných měřítek v podobě čistého zisku nebo zisku na akcii, je systematicky spojena s tržní hodnotou a tvrdí, že by měla poskytovat lepší predikci tržní hodnoty. Zjistil, že EVA vysvětluje 31 % změn v tržní hodnotě akcií, zatímco čistý zisk z provozní činnosti pouze 17%. Vezmou-li se v úvahu změny v hodnotě EVA, ty pak vysvětlují dokonce 55 % změn tržní hodnoty. Uemura, Kantor a Pettit (1996) ze společnosti Stern Stewart & Co ve své studii prezentují výsledky závislosti



Obr. 1 Faktory ovlivňující EVA. Zdroj: Knápková a kol., 2011, upraveno.

vývoje tržních cen akcií na vybraných ukazatelích u 100 bankovních společností. Dle jejich výsledků je korelace mezi uvedenými výkonnostními měřítky a tržní přidanou hodnotou následující: EVA 40 %, ROA 13 %, ROE 10 %, čistý zisk 8 % a EPS 6 %. Lehn a Makhija (1996) ve své studii uvádějí, že EVA vykazuje pozitivní korelaci s tržní hodnotou akcií, a že korelace je nepatrně vyšší než v případě klasických výkonnostních měřítek jako je rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS). Stewart (1991) studoval vztah EVA a tržní hodnotu 618 amerických firem a potvrdil existenci závislosti. Stewart taktéž zjistil, že MVA a EVA korespondují lépe, když bereme v úvahu změny MVA a EVA a ne absolutní výši těchto ukazatelů. Změny v EVA a MVA nejsou tak moc ovlivněny účetními informacemi a inflací jako absolutní hodnoty těchto ukazatelů. Milunovich a Tsuei (1996) zjistili, že EVA vykazuje o něco vyšší korelaci s MVA než ostatní výkonnostní měřítka: EVA 42 %, EPS 34 %, ROE 29 %. Chen a Dodd (1997) vyvozují, že ukazatel EVA poskytuje relativně více informací než tradiční účetní měřítka v souvislosti s vývojem tržní hodnoty, ale EVA by neměla úplně nahradit klasická měřítka výkonnosti jako EPS, ROA nebo ROE, která by měla mít dodatečnou hodnotu při hodnocení výkonnosti podniku. Nuroush a kol. (2004) testovali vztah mezi operativním cash flow, operativním ziskem a EVA na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Výsledkem studie bylo konstatování, že EVA je lepším indikátorem pro predikci tvorby hodnoty pro vlastníky. Hejazi, Hussein (2006) konstatovali, že ukazatel EVA je více spojen s tržními ukazateli výkonnosti než jiná účetní měřítka a doporučují jej jako nejvhodnější měřítka interní výkonnosti podniku. Naopak Ismail (2006) zjistil, že čistý operativní zisk a čistý zisk překonávají ukazatel EVA a reziduální zisk ve vysvětlování změn tržních cen. Abdoli a kol. (2012) se zabývali vztahem mezi nezávisle proměnnými EVA, reziduální zisk a tvorbou hodnoty pro vlastníky. Výsledky ukázaly, že oba ukazatele (EVA i reziduální zisk) mají významný pozitivní korelaci s tvorbou hodnoty pro vlastníky, avšak významnější je spojen s reziduálním ziskem než s ukazatelem EVA. Biddle, Bowen a Wallace (1997) nacházejí pouze malou podporu pro myšlenku, že EVA poskytuje lepší informace než zisky ve spojení s růstem tržní hodnoty akcií. Výsledky jejich studie ukazují, že měřítka ziskovosti poskytují v souvislosti s vývojem tržních cen lepší výsledky než EVA, i když souhlasí, že pro některé podniky může být EVA efektivním nástrojem pro rozhodování, vhodným výkonnostním měřítkem a nástrojem odměňování manažerů. Peterson a Peterson (1996)

ukazují, že korelace mezi výsledky podniků podle kritéria EVA a reakcí trhu (vývoj tržní ceny akcií) je obdobná jako při použití ROE.

3. Stanovení hypotéz

Na základě provedené kritické literární rešerše byly stanoveny následující hypotézy (H):

- H.1a: Existuje vztah mezi využitím EVA a velikostí podniku.
- H.1b: Existuje vztah mezi využitím EVA a odvětvovým zaměřením podniku.
- H.1c: Existuje vztah mezi využitím EVA a "stářím" podniku.
- H.2: Podniky, které využívaly koncept EVA, dosahují vyšší finanční výkonnosti.

4. Použité metody

4.1 Metody sběru dat

V rámci výzkumu byly použity dvě základní metody sběru dat, a to dotazníkové šetření a využití historických dat z databáze Albertina obsahující data jednotlivých podniků v podobě účetních závěrek. Dotazníkové šetření bylo využito především pro sběr dat, která nejsou dostupná z jiných veřejných zdrojů. Tento dotazník byl určen pro zjištění využití jednotlivých konceptů výkonnosti v podnicích v České republice a zjištění míry spokojenosti s těmito koncepty.

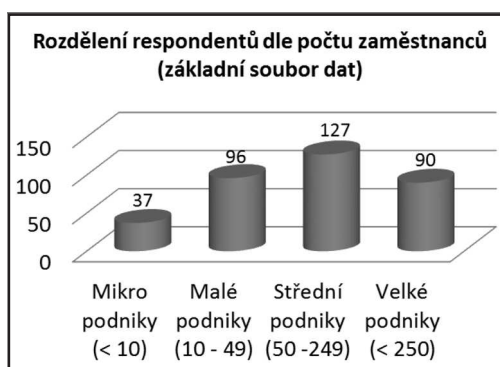
Dotazníkové šetření bylo složeno ze tří základních kroků: 1. příprava samotného dotazníkového šetření, 2. způsob sběru dat, 3. samotný sběr dat a jeho vyhodnocení. Byla vytvořena tištěná i on-line verze dotazníku, který byl podnikům distribuován následujícími způsoby:

1. Spolupracující podniky s FaME UTB ve Zlíně.
2. Studenti kombinované formy studia na FaME UTB ve Zlíně.
3. Spolupráce s Controller Institutem, který pro potřeby projektu poskytl svou databázi a dotazník rovněž umístil na své www stránky.

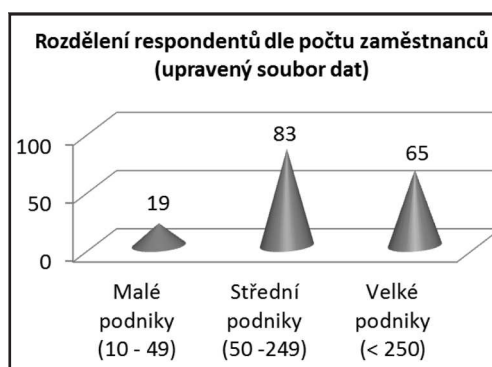
4.2 Příprava vstupních dat

Testování H.1a–H.1c bylo provedeno na základě dat z rozsáhlého dotazníkového šetření na vzorku mikro, malých, středních i velkých podniků se sídlem v České republice. Podniky byly do jednotlivých velikostních skupin rozděleny na základě kategorizace EU. Dotazníkového šetření se zúčastnilo 350 firem z ČR rozdílné velikosti (podrobněji viz obr. 2).

Pro testování hypotézy H.2 bylo třeba získaná data z dotazníkového šetření doplnit o finanční



Obr. 2 Vzorek podniků ($n = 350$ podniků) výzkumu uskutečněného týmem na FaME UTB ve Zlíně v letech 2009–2010. Zdroj: vlastní zpracování.



Obr. 3 Upravený vzorek podniků ($n = 167$ podniků) výzkumu uskutečněného týmem na FaME UTB ve Zlíně v letech 2009–2010. Zdroj: vlastní zpracování.

data, která byla získána prostřednictvím účetních závěrek podniků, které jsou k dispozici v databázi Albertina. Eliminovány byly mikro podniky a společnosti, jejichž účetní data v letech 2008–2010 nebyla dostupná nebo byla vyhodnocena jako neúplná či nesprávná. Upravený soubor dat tvořilo 167 podniků (podrobněji viz obr. 3).

4.3 Identifikace jednotlivých proměnných

Pro zhodnocení finanční výkonnosti podniků byly vybrány 3 základní ukazatele:

1. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = čistý zisk / vlastní kapitál).
2. Rentabilita celkového kapitálu, která byla počítána ve dvou variantách (ROA = zisk před zdaněním / celková aktiva).
3. PROA = provozní výsledek hospodaření / celková aktiva).

Identifikace odlehlých proměnných byla provedena ve dvou krocích. Na základě odborného odhadu byly identifikovány firmy s nestandardní strukturou rozvahy/výkazu zisku a ztráty. Ve druhém kroku byly odlehlé hodnoty nalezeny metodou HPD (Highest Posterior Density). Metoda HPD je využívána v kontextu credible intervals

v Bayesovském pojetí statistické analýzy. Pro naše účely ovšem slouží pouze jako nástroj pro identifikaci odlehlých hodnot u proměnných, které vycházejí z asymetrických rozdělení. Nicméně tento přístup s sebou přináší některá zjednodušení. Celkový datový soubor považuje jakou soubor nezávislých proměnných. Identifikace odlehlých hodnot se tak provádí pro každou proměnnou zvlášť, aniž by bylo bráno v úvahu chování dalších proměnných (to bylo provedeno v prvním kroku). Metody pro identifikaci multidimenzionálních odlehlých hodnot (založených na metodě hlavní komponenty) byly také zváženy, za odlehlé hodnoty byl označen příliš velký počet pozorování. V případě, kdy hodnota byla označena jako odlehlá, byla nahrazena mezní hodnotou (viz tab. 1). Velikost konečného vzorku byla 167 firem.

4.4 Statistické metody

Pro účely identifikace závislosti mezi daty nominální povahy byl využit Pearsonův test nominálních dat založený na statistice. V případě, kdy nebyly splněny podmínky pro test (např. počet očekávaných pozorování byl nižší než 5 v buňce kontingenční tabulky), byla o tomto nesplnění přidána informace do textu.

Tab. 1 Limity proměnných.

	ROE	ROA	PROA
Minimum 2008	-0,238	-0,037	-0,059
Minimum 2009	-0,161	-0,044	-0,045
Minimum 2010	-0,070	-0,042	-0,030
Maximum 2008	0,385	0,239	0,243
Maximum 2009	0,322	0,190	0,230
Maximum 2010	0,357	0,179	0,203

Zdroj: vlastní zpracování.

V případě srovnání rozdílů středních hodnot byl užit Wilcoxonův test (pokud byly srovnávány dvě střední hodnoty, jako v případě srovnání firem užívající EVA a nevyužívající EVA). Neparametrické testy byly užity (i přes jejich nižší sílu) z důvodu nenormálně rozdělených dat.

5. Výsledky

5.1 Využití EVA v ČR

Z dotazníkového šetření, které bylo provedeno na FaME UTB ve Zlíně na základním vzorku dat vyplynulo, že koncept EVA je využíván cca 18 % analyzovaných podniků (viz tab. 2). Z hlediska velikosti je tento koncept preferován spíše středními podniky (EVA používá 25 % firem) a velkými podniky (20 %). V případě malých podniků je EVA využívána cca 11 % podniků, mikro podniky pak koncept EVA využívají zřídka cca v 5 %.

Předešlé výzkumy ukazují přibližně stejné využití EVA: Šiška (2007) 20 %, Hynek (2009) 19 %. Dle výzkumu Kolaříka a Pavelkové (2007) byl koncept EVA využíván u 12 % firem jako součást finanční analýzy, 2 % jej používala jako nástroj řízení a motivování, 3 % jako nástroj ocenění, 2 % jako hodnocení investičních projektů. Nejnižší využití konceptu EVA ve výši 11 % ukazuje Fibírová (2007).

Z výsledků výzkumu Rigbyho a Bilodeau

(2013) vyplývá, že EVA nepatří mezi 25 nejvíce používaných manažerských nástrojů ve světě v roce 2012. Z jejich předešlých výzkumů ovšem evidentní, že tento nástroj firmy poměrně bohatě využívaly. Např. v roce 2002 využívalo EVA 50 % firem ve vzorku.

V další části příspěvku budeme zkoumat, zda je využití EVA závislé na velikosti podniku, předmětu podnikání a stáří podniku. Vztah mezi velikostí firmy a využíváním konceptu EVA byl prokázán ($\chi^2 = 11,4601$, p-value < 0,01). Tento výsledek ovšem vychází z neobvykle (v kontextu formulace nulové hypotézy o nezávislosti) nízkého počtu pozorování středně velkých firem, které využívají koncept EVA a naopak z většího počtu středně velkých firem, které koncept EVA nevyužívají.

Z hlediska zaměření podniků je z tab. 3 patrné, že častěji je koncept EVA využíván u obchodních podniků (22 % podniků) a v podnicích orientovaných na služby (19 %). Nejnižší je využití EVA ve výrobních podnicích (necelých 14 %). Na základě analýzy kontingenční tabulky ($\chi^2 = 2,773$, p-value = 0,32) nebyl prokázán vztah mezi zaměřením podniku a využitím EVA.

Z hlediska „stáří“ podniků je koncept EVA využíván častěji podniky založenými před r. 1990 (více než 21 % podniků) a podniky založenými mezi roky 1991–2001 (téměř 19 % podniků). Podniky založené po r. 2001 využívají koncept EVA méně,

Tab. 2 Využití EVA v závislosti na velikosti podniku.

	Velké podniky	Střední podniky	Malé podniky	Mikro podniky	Celkem
Využívá EVA	18	32	11	2	63
Nevyužívá EVA	72	95	85	35	287
Celkem	90	127	96	37	350

Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. 3 Využití EVA v závislosti na zaměření podniku.

	Výroba	Služby	Obchod	Celkem
Využívá EVA	34	14	15	63
Nevyužívá EVA	145	89	53	287
Celkem	179	103	68	350

Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. 4 Využití EVA v závislosti na stáří podniku.

	Podniky založeny před r. 1990	Podniky založeny mezi r. 1991–2001	Podniky založeny po r. 2001	Celkem
Využívá EVA	8	51	4	63
Nevyužívá EVA	30	223	34	287
Celkem	38	274	38	350

Zdroj: vlastní zpracování.

cca v 10,5% podniků. Analýzou kontingenční tabulky jsme neprokázali vztah mezi „stářím“ podniku a využitím/nevyužitím konceptu EVA ($\chi^2 = 1,744$, $p\text{-value} = 0,417$).

5.2 Vliv využití EVA na finanční výkonnost podniku

V této části příspěvku budeme testovat vliv využití EVA (minimálně po dobu 2 let) a její dopad na finanční výkonnost podniku měřenou s využitím finančních ukazatelů rentabilit – ROA, ROE a PROA v letech 2008 – 2010. Bylo zjištěno, že podniky využívající EVA dosahují vyšší střední hodnoty ukazatelů PROA v roce 2008, v následujících letech 2009–2010 je hodnota PROA velice podobná pro obě skupiny podniků, což ilustruje obr. 4.

Tab. 5 Využití Wilcoxonova testu ($p\text{-val}$) EVA.

	ROA	PROA	ROE
2008	0,477	0,331	0,636
2009	0,493	0,412	0,583
2010	0,618	0,605	0,349

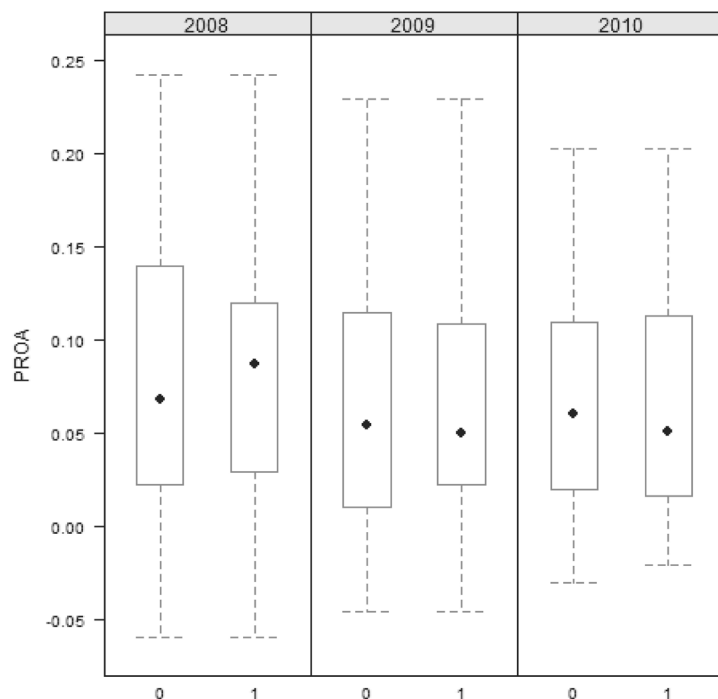
Zdroj: vlastní zpracování.

V další části příspěvku bude s využitím Wilcoxonova testu testována hypotéza H.2, zda podniky využívající koncept EVA dosahují vyšší finanční výkonnosti. Z tab. 5, která shrnuje výsledky Wilcoxonova testu vyplývá, že finanční výkonnost podniků se neliší v závislosti na využití EVA.

Výsledky naší studie (viz tab. 5) tedy nepotvrdily, že využití EVA přispívá k vyšší finanční výkonnosti. Může to být dáno tím, že podniky v ČR mají za sebou kratší dobu využití konceptu EVA a tak se ještě využití tohoto strategického nástroje nemuselo plně projevit ve vyšší finanční výkonnosti. Dalším důvodem může být skutečnost, že podniky, které se účastnily dotazníkové šetření, označily za využití EVA pouhý výpočet hodnoty ukazatele. Dalším vysvětlením může být snaha českých podniků ovlivňovat výsledek hospodaření, který byl použit jako základ výpočtu ukazatelů rentabilit, jejichž hodnoty pak nemusí odpovídat reálnému stavu výkonnosti podniků.

6. Závěry, příspěvní a omezení studie

Studie přispěla ke zjištění míry využití konceptu EVA v ČR v závislosti na velikosti podniku, odvětví



Obr. 4 Rozdíl středních hodnot PROA (Provozní výsledek hospodaření / Aktiva) u podniků využívajících EVA (označeno 0) a nevyužívajících EVA (označeno 1). Zdroj: vlastní zpracování.

a stáří. Na základě rozsáhlého dotazníkového šetření provedeného v ČR u 350 podniků bylo zjištěno, že využití konceptu EVA je v ČR poměrně nízké a koncept EVA je využíván cca 18 % podniků, což odpovídá i jiným výzkumům provedeným v ČR. Velikost podniku pak ovlivňuje využití EVA v českých podnicích – střední a větší podniky využívají EVA ve větší míře než podniky malé. Vliv odvětvového zaměření a stáří podniku na využití konceptu EVA pak s využitím chí-kvadrátu potvrzen nebyl. Lze rovněž konstatovat, že střední hodnota finanční výkonnosti měřená s využitím rentability vlastního kapitálu (ROE), rentability celkového kapitálu (ROA) a rentability celkového kapitálu počítané z provozního výsledku hospodaření je na podobné úrovni pro podniky, které koncept EVA využívají i pro podniky, které jej nepoužívají. Ani navazující Wilcoxonův test nepotvrdil, že využití EVA přispívá k vyšší finanční výkonnosti.

Jako u každé studie, i tato byla spojená s jistými omezeními:

1. Dostupnost a kvalita účetních dat. Nebylo možné získat účetní data pro původní vzorek 350 českých podniků právě z důvodů nedostupnosti a nekvality vstupních účetních dat. Testování, zda využití EVA má vliv na finanční výkonnost podniku bylo provedeno na vzorku upraveného souboru dat, který čítal 167 podniků. Dalším problémem může být kvalita vstupních účetních dat, které byly použity pro výpočet ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. Z důvodů daňové optimalizace podniky často vykazují nižší zisk než odpovídá reálné situaci.

Literatura

- Abdoli, M., Shurvarzi, M., Farokhand, A. M. (2012). Economic Value Added vs. Accounting Residual Income. Which One is a Better Criterion for Measurement of Created Shareholders Value? *World Applied Sciences Journal*, 17(7), s. 874–881.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., Wallace, J. S. (1997). Does EVA Beat Earnings? Evidence On Associations With Stock Returns and Firm Values. *Journal of Accounting and Economics*, 24(3), s. 301–336.
- Fibirova, J. (2007). Koncepce a využití hodnotových kritérií řízení výkonnosti. *Koncepce a praxe řízení výkonnosti*. VŠE, Praha, s. 21–41.
- Hejazi, R., Hussein, A. (2006). Comparing market value added and EVA with accounting criteria in TSE. *Economic Journal*, 23, s. 237–262.
- Garengo, P., Biazzo, S. and Bititci, U.S. (2005). Performance measurement systems in SMEs: a review for

2. Dotazníkového šetření. Ke zpracování studie bylo využito rozsáhlého dotazníkového šetření, které je vždy spojeno s jistou mírou subjektivitu při poskytnutí dat. Přestože bylo využito dichotomické proměnné ke zjištění využití EVA v souladu s předchozími provedenými výzkumy, je velmi složité zjistit, v jaké míře podniky EVA využívají (pouze výpočet ukazatele EVA nebo využití EVA jako strategického nástroje řízení výkonnosti).
3. Závěry výzkumné studie. Ačkoliv nebyla s využitím Wilcoxonova testu potvrzena závislost mezi využitím EVA a zvýšenou finanční výkonností, není možné tvrdit, že EVA obecně nepřináší firmám zvýšenou finanční výkonnost. Nebyl nalezen důkaz (za použití námi zvolených metod) pozitivního vlivu EVA na (námi zvolené ukazatele) finanční výkonnost. Nezamítnutí nulové hypotézy (EVA nepřináší efekt zvýšené finanční výkonnosti) neznamena její potvrzení, pouze více „věříme“ v její platnost.

Poděkování

Príspevek bol spracovaný za podpory projektu financovaného z Operačného programu Vzdelávaní pro konkurenceschopnost OP VK CZ.1.07/2.3.00/20.0147 „Rozvoj lidských zdrojů v oblasti výzkumu měření a řízení výkonnosti podniků, klastrů a regionů“, který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem ČR.

- a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 7(1), pp. 25–47.
- Hynek, J., Janecek, V. a kol. (2009) *Hodnocení přínosů vyspělých technologií*. Gaudeamus, Hradec Králové.
- Chen, S., Dodd, J.L. (1997). Economic Value Added (EVA): An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), s. 318–333.
- Ismail, A. (2006). Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), s. 343–353.
- Knápková, A., Pavelková, D., Chodúr, M. (2011). *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Linde, Praha.
- Kolařík, R. Pavelková, D. (2007). Měření a řízení výkonnosti v podnicích v ČR. *Sborník příspěvků z konference Hradecké ekonomické dny 2007*. Fakulta

informatiky a managementu, Univerzita Hradec Králové, Hradec Králové.

Lehn, K., Makhija, A. K. (1996). EVA and MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy and leadership*, 24, May/June, s. 34–38

Milunovich, S., Tsuei, A. (1996). EVA in the Computer Industry. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(2), s. 104–115.

Nuroush, I., Saleh F., Karami Gh. (2004). Investigating the relationship between operating cash flow, operating income and EVA with created shareholders value. *Accounting and audit Scientific and Research Investigation Seasonal*, 11(37), s. 121–146.

O'Byrne, S. (1996). EVA® and Market Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(1), s. 116–126.

Pavelková, D., Knápková, A. (2009). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. ed., 302, Linde, Praha.

PETERSON, P., PETERSON, D. (1996). *Company*

Performance and Measures of Value Added. ICFA, Charlottesville.

Rigby, D., Bilodeau, B. (2013). *Management Tools and Trends 2013*. Dostupné z: <http://www.bain.com/publications/articles/management-tools-and-trends-2013.aspx>

Stewart, G. B. (1991). *The Quest For Value*. Harper Business, New York.

Šiška, L. (2007). Nástroje řízení a měření výkonnosti uplatňované v praxi tuzemských podniků. *Koncepce a praxe řízení výkonnosti*. Oeconomica, Praha, s. 179–196.

Uyemura, D. G., Kantor, C. C., Pettit, J. M. (1996). EVA for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(2).

Doručeno redakci: 2. 9. 2013

Recenzováno: 12. 9. 2013

Schváleno k publikování: 30. 5. 2014

Ing. Adriana Knápková, Ph.D.

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Mostní 5139, 760 01 Zlín
Česká republika
tel.: +420 57603 2405
e-mail: knapkova@fame.utb.cz

Ing. Lubor Homolka

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Mostní 5139, 760 01 Zlín
Česká republika
tel.: +420 57603 2861
e-mail: homolka@fame.utb.cz

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Mostní 5139, 760 01 Zlín
Česká republika
tel.: +420 57603 267
e-mail: pavelkova@fame.utb.cz