

# رویکردی به ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری

ارزش فعلی خالص از جمله معتبرترین روشهای ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری است که بر اساس آن جریانهای نقدی با نرخ هزینه سرمایه یا به تعبیری نرخ بازده مورد انتظار تنزیل می شوند.

فرهاد حنیفی

عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرکز

پی یافتن حلقه ارتباطی میان ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری و تصمیم گیری های عملیاتی است. اولی مبتنی بر جریانهای نقدی و دومی مبتنی بر تحلیل سربه سر<sup>۱۱</sup> است. تحلیل سربه سر تکنیکی برای بررسی و تعیین سطح عملیات می باشد.

بدین این منظور

ابتدا مثالی از ارزیابی یک طرح سرمایه گذاری می آوریم و در کنار آن درباره نقطه سربه سر (که در حسابداری مدیریت ابزاری موثر برای تعیین حجم و ظرفیت تولید است و بر اساس آن شرکت در سطح نه سود نه زیان قرار دارد) بحث می کنیم.

فرض کنید شرکت الف درصدد ارزیابی طرحی با سرمایه گذاری معادل ۳۰۰ میلیون



می شوند. در صورتی که ارزش فعلی جریانهای ورودی بیش از ارزش فعلی جریانهای خروجی طرح سرمایه گذاری باشد، معیاری برای پذیرش و توجیه پذیری طرح محسوب می شود.

این مقاله بر آن نیست تا این روش را با دیگر روشهای ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری مقایسه کند<sup>۱۰</sup>، بلکه عمدتاً در

چهار عامل تورم<sup>۱</sup>، ریسک<sup>۲</sup>، فرصتهای سرمایه گذاری<sup>۳</sup> و ترجیح زمان مصرف<sup>۴</sup> موجب می شود که پول ارزش زمانی<sup>۵</sup> داشته باشد و نقش اساسی و کلیدی در کلیه محاسبات حوزه مالی ایفا کند. بر همین مبنا در ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری برای تخصیص منابع از

فناوری استفاده می شود که به ارزش زمانی پول و کاربرد جریان نقدی تنزیل شده<sup>۶</sup> توجه دارند.

ارزش فعلی خالص<sup>۷</sup> از جمله معتبرترین روشهای ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری است که بر اساس آن جریانهای نقدی با نرخ هزینه سرمایه<sup>۸</sup> یا به تعبیری نرخ بازده مورد انتظار<sup>۹</sup> تنزیل

جدول شماره ۱- ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری براساس روش ارزش فعلی خالص (سطح تولید ۱۰۰,۰۰۰ واحد) (ارقام به هزار ریال)

سال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵
سرمایه‌گذاری اولیه	-۳۰۰,۰۰۰				
فروش	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰	۱,۲۰۰,۰۰۰
هزینه متغیر	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰
حاشیه سود	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰	۶۰۰,۰۰۰
سایر هزینه‌های ثابت	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)
استهلاک	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)
سود عملیاتی	۲۴۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰
مالیات (۵۰٪)	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰
سود پس از کسر مالیات	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰
اضافه می‌شود: استهلاک	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰
جریان‌های نقدی	۱۸۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰
عامل ارزش فعلی یک ریال	۰,۸۷۰	۰,۷۵۶	۰,۶۵۸	۰,۵۷۲	۰,۴۹۷
جریان نقدی تنزیل شده	۱۵۶,۵۲۲	۱۳۶,۱۰۶	۱۱۸,۳۵۲	۱۰۲,۹۱۶	۸۹,۴۹۲
ارزش فعلی خالص	+۲۰۳,۲۸۹				

ریال است. سایر داده‌های طرح به شرح ذیل است:

قیمت فروش واحد	۱۲۰۰۰ ریال
تعداد تولید	۱۰۰,۰۰۰ واحد
هزینه متغیر واحد	۶۰۰۰ ریال
عمر مفید	۵ سال
هزینه استهلاک سالانه	۶۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال
ارزش اسقاط	صفر
سایر هزینه‌های ثابت نقدی	۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال
نرخ مالیات	۵۰ درصد
نرخ بازده مورد انتظار	۱۵ درصد
تعداد سهام شرکت	۱۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم

در جدول شماره ۱، نتایج ارزیابی طرح به روش ارزش فعلی خالص (NPV) ارائه شده است. بر این اساس NPV طرح معادل ۳۰۳۳۸۹ میلیون ریال و به این معنی است که علاوه بر بازگشت سرمایه‌گذاری انجام شده، نرخ بازده مورد انتظار نیز تامین می‌شود. بنابراین در صورتی که بازار و سرمایه‌گذاران چنین باوری داشته باشند، قیمت هر سهم شرکت معادل ۳۰/۳ ریال افزایش می‌یابد:

افزایش ارزش هر سهم در اثر اجرای طرح  
ریال  $30/3389 = \frac{303,300,000}{10,000,000}$

بنابراین در شرایط ثبات سایر متغیرها، بلافاصله ارزش بازار شرکت به اندازه حاصل ضرب افزایش قیمت هر سهم در تعداد سهام افزایش می‌یابد (معادل NPV طرح سرمایه‌گذاری).

نقطه سر به سر  
تحلیل نقطه سر به سر یکی از تکنیکهای بسیار مفید در حسابداری مدیریت است و برای بررسی و تعیین سطحی از عملیات به کار می‌رود که در آن کلیه هزینه‌های شرکت اعم از ثابت و متغیر پوشش داده می‌شود و ورای آن شرکت به سود می‌رسد.

این مقاله بر این نکته تاکید می‌کند که اگر در محاسبه نقطه سر به سر به ارزش زمانی پول توجه نشود نه تنها نتیجه مثبت به بار نمی‌آید، بلکه موجب گمراهی می‌شود و حتی به کاهش ارزش شرکت می‌انجامد. تحلیل نقطه سر به سر نشان می‌دهد که بدون

توجه به ارزش زمانی پول تعداد تولید در نقطه سر به سر معادل ۶۰,۰۰۰ واحد است.

تعداد تولید در نقطه سر به سر (واحد)  
هزینه‌های ثابت

هزینه متغیر هر واحد - قیمت فروش هر واحد  
= ۶۰,۰۰۰

اما این شرکت باید بداند که تولید ۶۰,۰۰۰ واحد، آن را در سطح نه سود نه زیان قرار نمی‌دهد زیرا سرمایه‌گذاری انجام شده در طرح متضمن هزینه فرصت<sup>۱۲</sup> است و این هزینه به طور ضمنی جزء هزینه‌های تحمل شده است و نباید از آن غافل شد.

در جدول شماره ۲، ارزش فعلی خالص طرح در سطح تولید ۶۰,۰۰۰ واحد به میزان ۹۸,۸۷۰ میلیون ریال منفی، محاسبه شده است. در واقع چنانچه فعالیت شرکت در سطح نقطه سر به سر باشد، نباید بپندارد که هزینه‌های خود را با درآمد فروش و پوشش داده است. ارزش زمانی پول و هزینه فرصت سرمایه‌گذاری موجب می‌شود که نه تنها در این سطح ارزش افزوده وجود نداشته باشد، بلکه با انجام این

ارقام به هزار ریال

جدول شماره ۲- ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری بر اساس تولید در سطح نقطه سربه سر (۶۰۰۰۰ واحد)

سال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵
سرمایه‌گذاری اولیه	-۳۰۰,۰۰۰				
فروش	۷۲۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰
هزینه متغیر	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰
حاشیه سود	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰
سایر هزینه‌های ثابت	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰
استهلاک	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰
سود عملیاتی	.	.	.	.	.
مالیات (۵۰٪)	.	.	.	.	.
سود پس از کسر مالیات	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰
اضافه می‌شود: استهلاک	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰
جریانهای نقدی	۰,۸۷۰	۰,۷۵۶	۰,۶۵۸	۰,۵۷۲	۰,۴۹۷
عامل ارزش فعلی یک ریال	۵۲,۱۷۴	۴۵,۳۶۹	۳۹,۴۵۱	۳۴,۲۰۵	۲۹,۸۳۱
جریانهای نقدی تنزیل شده	-۳۰۰,۰۰۰				
ارزش فعلی خالص	-۹۸,۸۷۰				

جدول شماره ۳- محاسبه نقطه سربه سر بر اساس ارزش زمانی پول (ارقام به هزار ریال)

سال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵
سرمایه‌گذاری اولیه	-۳۰۰,۰۰۰				
فروش	۸۲۸,۴۱۹	۸۲۸,۴۱۹	۸۲۸,۴۱۹	۸۲۸,۴۱۹	۸۲۸,۴۱۹
هزینه متغیر	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰
حاشیه سود	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰	۴۱۹,۲۱۰
سایر هزینه‌های ثابت	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)	(۳۰۰,۰۰۰)
استهلاک	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)	(۶۰,۰۰۰)
سود عملیاتی	۵۹,۲۱۰	۵۹,۲۱۰	۵۹,۲۱۰	۵۹,۲۱۰	۵۹,۲۱۰
مالیات (۵۰٪)	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵
سود پس از کسر مالیات	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵	۲۹,۶۰۵
اضافه می‌شود: استهلاک	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰
جریانهای نقدی	۸۹,۶۰۵	۸۹,۶۰۵	۸۹,۶۰۵	۸۹,۶۰۵	۸۹,۶۰۵
عامل ارزش فعلی یک ریال	۰,۸۷۰	۰,۷۵۶	۰,۶۵۸	۰,۵۷۲	۰,۴۹۷
جریانهای نقدی تنزیل شده	-۳۰۰,۰۰۰				
ارزش فعلی خالص	۷۷,۹۱۷	۶۷,۷۵۴	۵۸,۹۱۷	۵۱,۲۳۲	۴۴,۵۴۹

سرمایه‌گذاری، ارزش هر سهم به میزان ۹/۹ ریال و ارزش بازار کل سهام شرکت به اندازه NPV کاهش یابد.

در این سطح از عملیات، علت

منفی شدن NPV آن است که در روش استاندارد تحلیل سربه سر، هزینه‌ها فقط بر اساس ساختار سود و زیان حسابداری به فرمول سربه سر وارد می‌شوند و از هزینه

فرصت دریغ می‌شود.

به بیان دیگر هزینه فرصت سرمایه‌گذاری که در ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری وارد می‌شود در تصمیمات مربوط به سطح عملیات نادیده



# رویکردی به ارزیابی طرحهای سرمایه گذاری

جدول شماره ۵- محاسبه نقطه سر به سر بر اساس ارزش افزوده اقتصادی (ارقام به هزار ریال)

سال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال
سرمایه گذاری اولیه	۳۰۰,۰۰۰					
فروش	۱,۱۴۴,۱۱۴	۱,۱۴۴,۱۱۴	۱,۱۴۴,۱۱۴	۱,۱۴۴,۱۱۴	۱,۱۴۴,۱۱۴	
هزینه متغیر	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	
حاشیه سود	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	۵۷۲,۰۵۷	
سایر هزینه‌ها	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	
استهلاک	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	
سود عملیاتی	۲۱۲,۰۵۷	۲۱۲,۰۵۷	۲۱۲,۰۵۷	۲۱۲,۰۵۷	۲۱۲,۰۵۷	
مالیات (۵۰٪)	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	
سود پس از کسر مالیات یا (1-T) EBIT	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	۱۰۶,۰۲۹	
کسر می شود						
هزینه ریالی سرمایه	۲۷,۰۰۰	۲۱,۰۰۰	۱۵,۰۰۰	۹,۰۰۰	۳,۰۰۰	
ارزش افزوده اقتصادی (EVA)	۷۹,۰۲۹	۸۵,۰۲۹	۹۱,۰۲۹	۹۷,۰۲۹	۱۰۳,۰۲۹	۳۰۰,۰۰۰
ارزش افزوده بازار (MVA)						

افزوده اقتصادی، هدف خود را کاهش هزینه سرمایه قرار داد و در نتیجه توانست قیمت سهام خود را از ۳ دلار به ۵۷ دلار افزایش دهد و نمونه‌های دیگر ...

به‌طور کلی ارزش افزوده اقتصادی، کارایی درون سازمان را نشان می‌دهد، چنانچه ارزش افزوده اقتصادی برابر صفر باشد، سود عملیات برابر هزینه تامین وجوه سرمایه گذاری شده است. تحقیقات نشان می‌دهد که ارزش افزوده اقتصادی ارتباطی مستقیم با قیمت سهام دارد و از میان کلیه متغیرها، مانند عایدی هر سهم<sup>۱۶</sup>، حاشیه سود<sup>۱۷</sup> و بازده حقوق مالی مالکان<sup>۱۸</sup> و ...، ارتباط نزدیکتری با قیمت سهام دارد.

محاسبه ارزش افزوده اقتصادی  
ارزش افزوده اقتصادی عبارت از تفاوت سود عملیاتی پس از مالیات و میانگین وزنی هزینه سرمایه<sup>۱۹</sup> است و به شرح ذیل محاسبه می‌شود:

۸۷ میانگین وزنی هزینه سرمایه - سود عملیاتی  
پس از مالیات = ارزش افزوده اقتصادی

شد. یکی از مزایای مهم ارزش افزوده اقتصادی آن است که میان بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تصمیمات عملیاتی پیوندی ایجاد می‌کند. ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان یک معیار هم برای ارزیابی طرحهای سرمایه‌گذاری و هم برای ارزشیابی عملکرد به کار می‌رود. شرکت‌های بزرگ و موفق، چون ای‌تی‌اندتی (AT&T)، کوکاکولا (Coca Cola)، سی‌اس‌اکس (CSX)، کوایکر اوتس (Quaker oats) و بریگز استراتون (Briggs&stratton)، از این روش در ارزیابی عملکرد و اندازه‌گیری سود واقعی استفاده نموده از آن به‌عنوان عامل تحول یاد می‌کنند. قیمت سهام سی‌اس‌اکس از زمان به‌کارگیری این روش، ظرف ۴ سال از ۲۸ دلار به ۸۲/۵ دلار رسید. در سال ۱۹۹۰ بریگز استراتون با این روش آشنا شد. در آن سال بازده سرمایه‌اش ۷/۷ درصد بود اما ظرف سه سال به بیش از ۱۲ درصد افزایش یافت. کوکاکولا به منظور افزایش ارزش

اندازه‌گیری ارزشهای خلق شده است، به عبارت دیگر درآمد منهای کلیه هزینه‌ها، از جمله هزینه فرصت سرمایه. ارزش افزوده اقتصادی به جهت این که هزینه‌های ضمنی را به حساب می‌آورد، از سود حسابداری متمایز است<sup>۱۴</sup> و از آن که به دنبال کیفیت و نه کمیت وجوه است، استهلاک را به‌عنوان یک هزینه اقتصادی به حساب می‌آورد. بر این اساس و برخلاف محاسبه جریانهای نقدی، مجدداً استهلاک به‌عنوان یک هزینه غیرنقدی به سود اضافه نمی‌شود. ارزش افزوده اقتصادی نشان می‌دهد که آیا واقعاً ثروت سهامداران افزایش یافته است یا کاهش؟ از دیدگاه اقتصادی، درآمدی که در صورتهای مالی استاندارد محاسبه می‌شود، بیش از واقع است. بسیاری از مدیران نمی‌دانند از چقدر سرمایه استفاده کرده‌اند یا هزینه سرمایه چقدر است، چه بسا، حقوق مالی سهامداران را سرمایه رایگان<sup>۱۵</sup> می‌پندارند. هزینه حقوق مالی سهامداران بسیار بیشتر از هزینه بدهی است و بدون احتساب آن نمی‌توان مدعی خلق ارزش

- 2- Risk
- 3- Investment opportunities
- 4- Time preference of consumption
- 5- Time value
- 6- Discounted cashflow
- 7- Net Present Value (NPV)
- 8- Cost of capital
- 9- Expected rate of return
۱۰. برای مقایسه روشهای ارزیابی رجوع شود به مقاله "تاملی در روشهای ارزیابی طرحهای سرمایه‌گذاری"، فرهاد حنیفی، مجله حسابدار، شماره ۱۲۹، اسفند ۱۳۷۷.
- 11- Break - even point
- 12- Opportunity cost
- 13- Economic Value added (EVA)
۱۴. سایر تفاوتها از جمله تعدیل استهلاك، هزینه‌های تحقیق و توسعه و ارزیابی موجودی کالا و... در اینجا صرف نظر شده است.
- 15- Free Capital
- 16- Earning Per Share (EPS)
- 17- Profit margin
- 18- Return on owners' equity
- 19- Weighted average cost of capital (WACC)
- 20- Market Value added

ناب.

- 1- Freeman. Mark, Freeman .Kerrie , "Considering the time value of money in break-even point", Journal of the chartered institute of management accountants" , January. 1993.
- 2- "The real key to creating wealth" , Fortune, September 20, 1993, 38-44.
- 3- "American's best wealth creators" , Fortune, November 28, 1994, 143-162.
- 4- Brigham, Eugene.f , Houston, Joelf, "Fundamental & of financial management" , The Dryden press, 1998.
- 5- Ross. stephen A, Westerfield. Randolph, Jaffe. Jeffery, "Corporate finance", D.Irwin, 1990.
- 6- Stewart. Bennett.G , "The Quest fo Value" , Harpercollins publishers Inc. 1991.
۷. شهابنگ، رضا، حسابداری مدیریت، انتشارات سازمان حسابرسي، آبان ۱۳۷۴.
- ۸ عبده تبریزی، حسین. "مدیریت مالی"، جلد دوم، انتشارات پیشبرد. ۱۳۷۵.

سرمایه‌گذاری، معادل ۴۶ میلیون ریال است. به بیان دیگر با توجه به هزینه فرصت، تفاوت ارزش بازار طرح و سرمایه‌گذاری انجام شده معادل ۴۶ میلیون ریال است.

جدول شماره ۵، تصویری روشنتر از ارزیابی طرح به دست می‌دهد. در این جدول نقطه سر به سر از دیدگاه ارزش افزوده اقتصادی، یعنی جایی که ارزش افزوده بازار، برابر صفر است محاسبه شده است. حجم تولید در سطح نقطه سر به سر معادل ۹۵۴۰۰ واحد است که می‌توان از آن به عنوان نقطه سر به سر اقتصادی نام برد. بدین ترتیب نقطه سر به سر قابل مقایسه با نقطه سر به سر مالی و حسابداری است که به ترتیب معادل ۶۹۸۶۸ واحد و ۶۰۰۰۰ واحد می‌باشد. این تفاوت ناشی از هزینه فرصت و استهلاك می‌باشد که در مطالب پیشگفته، تشریح شده است.

سجاد کسری

تفاوت نگاه علوم مالی و حسابداری به دو مقولهٔ بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تصمیمات عملیاتی به ایجاد شکاف می‌انجامد و ارزش افزوده اقتصادی می‌تواند حلقه اتصال این دو دیدگاه باشد. ارزش افزوده اقتصادی اولاً، در ارزیابی طرحهای سرمایه‌گذاری، ثانیاً در تعیین سطح عملیات و ثالثاً در ارزیابی عملکرد واحدهای سازمان به کار می‌رود. ارزش افزوده اقتصادی و مجموع ارزشهای افزوده تنزیل شده براساس یک نرخ تنزیل مناسب، به نام ارزش افزوده بازار، توأم کارایی درونی و بیرونی را در هر سطح از عملیات اندازه‌گیری می‌کنند و معیارهایی را برای ارزیابی عملکرد در هر سطح از سازمان به دست می‌دهند.

پین نوشت

#### 1- Inflation

یا  

$$EVA = EBIT (1-T) - WACC$$
 یا  

$$EVA = (r - WACC) \times Capital$$

$$r = \frac{EBIT(1-T)}{Capital}$$
 هزینه‌های عملیاتی - درآمد عملیاتی = EBIT  
 اگر طرح سرمایه‌گذاری شرکت الف را براساس ارزش افزوده اقتصادی ارزیابی کنیم، نتایج در سالهای عمر مفید به شرح جدول شماره ۴ خواهد بود. با توجه به اینکه طبق روش ارزش افزوده اقتصادی، هدف ارزیابی کیفی و نه کمی نتایج عملیات است، بنابراین استهلاك به عنوان یک هزینه اقتصادی از درآمدها کسر می‌شود، اما دیگر به آن اضافه نمی‌شود. در ارزش افزوده اقتصادی هزینه سرمایه برابر با ۱۰ درصد محاسبه شده است. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاری و تامین مالی وجوه مورد نیاز از محل حقوق مالی سهامداران یا بدهی، یا ترکیبی از این دو، مبتنی بر میانگین وزنی، دارای هزینه‌ای معادل ۱۰ درصد است.

نرخ تنزیل عایدات نیز معادل ۱۵ درصد است که منعکس کننده نرخ بازده مورد انتظار در شرایط سرمایه‌گذاری با ریسک مشابه می‌باشد. نتایج جدول شماره ۴، ارزش افزوده اقتصادی را در سالها عمر مفید طرح و همچنین مجموع ارزشهای افزوده تنزیل شده، موسوم به ارزش افزوده بازار (MVA)<sup>۲۰</sup>، را نشان می‌دهد. ارزش افزوده بازار عبارت از تفاوت میان ارزش بازار و سرمایه است و به صورت ذیل محاسبه می‌شود:

سرمایه - ارزش بازار = ارزش افزوده بازار  
 یا  
 مجموع ارزشهای افزوده تنزیل شده = ارزش افزوده بازار

در جدول شماره ۴، ارزش افزوده بازار، یا مجموع ارزش افزوده تنزیل شده طرح