

# Добавленная стоимость и подходы, основанные на ее использовании

*Понятие добавленной стоимости.*

*Значение добавленной стоимости для определения потенциала развития организации.*

*Составляющие оценки и управления, основанные на остаточном доходе (прибыли)*

*Избыточная прибыль (ЕЕ) и сфера ее применения*

*Экономическая прибыль (ЕР)*

# Сущность добавленной стоимости

Добавленная стоимость (добавочная стоимость) — это та часть стоимости продукта, которая создается непосредственно в корпорации.

*Можно привести следующую формулу:*

Добавленная стоимость = Труд + Амортизация + Прибыль

*Однако – труд можно рассматривать и как внешний ресурс, ведь работники корпорации действуют по договору найма, получая оплату за свой ресурс. По этому рассматривая добавленную стоимость с позиции VBM следует понимать под «трудом» вклад, не вознаграждаемый денежными расходами, но обеспечивающий эффективное развитие корпорации и предполагающий в последствии участие в распределении созданного финансового результата.*

# Роль добавленной стоимости в обеспечении анализа развития корпорации

Добавленная стоимость - это:

- Прибыль, созданная корпорацией за вычетом не денежных затрат на капитал;
- Сумма средств, созданная корпорацией за определенный период и подлежащая распределению между стейкхолдерами.

Следует учитывать:

*Даже при наличии прибыли добавленная стоимость может быть отрицательной;*

*Величина не денежных статей затрат на капитал непубличных компаний имеет субъективную составляющую в оценке;*

# Принципы оценки и управления, основанные на остаточном доходе (прибыли)

Модель остаточной прибыли (residual income model — RIM) предполагает, что фундаментальная ценность собственного капитала компании зависит от четырех факторов:

- ✓ *величины инвестированного капитала на момент оценки;*
- ✓ *фактической доходности на капитал;*
- ✓ *требуемой доходности на капитал;*
- ✓ *устойчивости спреда результатов.*

Таким образом оценивается способность организации приносить доходность на капитал выше требуемой.

# Избыточная прибыль

Простейшим вариантом реализации модели остаточного дохода на практике может считаться **избыточная прибыль** (ЕЕ), широко применяемая в массовой оценке активов для судебных разбирательств.

В основе ЕЕ лежит предположение, что рост стоимости компании определяется наличием нематериальных активов: технологий, ноу-хау, компетенций управленческого персонала или собственников, наработок в области деловых связей и т.д. Большинство этих элементов не находят отражения в финансовой отчетности, т. к. их вклад и полезность для бизнеса по отдельности не поддается объективной оценке.

$$\text{Стоимость компании} = \left\{ \begin{array}{l} \text{Чистые активы} \\ + \\ \text{Дополнительная выгода} \\ \text{от функционирования НМА} \end{array} \right.$$

# Расчет ЕЕ

НМА (нематериальные активы), которые можно отслеживать на рынке, имеют более высокую доходность по сравнению с материальными активами.

Для решения поставленной задачи оценки стоимости бизнеса принимается, как аксиома, утверждение о том, что вся избыточная прибыль создается за счет НМА, которые не отражены в отчетности организации, и следовательно их стоимость можно определить путем дисконтирования величины ЕЕ за последний отчетный период по ставке доходности НМА.

$$EE = \frac{\text{Репрезентативная}}{\text{операционная}} \text{прибыль} - r_{\text{Норм}} * \frac{\text{Чистая стоимость}}{\text{материальных}} \text{активов},$$

где  $r_{\text{Норм}}$  – средняя доходность материальных активов компании (как правило среднеотраслевая доходность активов)

# Оценка стоимости компании через модель ЕЕ

$$PV = \text{Чистые АКТИВЫ} + \frac{EE_0}{r_{HMA}},$$

где  $r_{HMA}$  – ставка доходности по НМА.

Применение этой модели рекомендуется ограничивать малым бизнесом и непубличными компаниями, изучение которых профессиональными оценщиками нецелесообразно. Если есть возможность определить стоимость компании по иному методу – следует избрать его.

# ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИБЫЛЬ (EP)

В научной литературе по управленческому учету в качестве критерия эффективности предлагается использовать остаточный доход (RI) или тождественный ему показатель экономической прибыли (EP):

$$RI = EP = \left\{ \begin{array}{l} NOPAT \\ - \\ Z \end{array} \right. = \left\{ \begin{array}{l} NOPAT \\ - \\ \left( \begin{array}{l} \text{Требуемый} \\ \text{уровень} \\ \text{рентабельности} \\ \cdot \\ \text{Используемый} \\ \text{капитал} \end{array} \right) \end{array} \right. ,$$

где: *Z* - расходы на обслуживание всего используемого капитала — затраты на обслуживание заемного и собственного капитала: процентные выплаты по кредиту, страховые, комиссионные платежи, дивидендные выплаты по акциям, осуществляемые из чистой прибыли компании после уплаты налогов.

**Экономическая прибыль** выступает измерителем эффективности деятельности компании в течение прогнозного периода, учитывающая суммарный капитал, генерирующий чистую прибыль. В этом заключаются его достоинства и, одновременно, недостатки.

$$PV_{\text{Комп}} = IC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{RI_i}{(1+r)^t} + \frac{RI_{n+1}}{r} \div (1+r)^t$$

*где  $IC_0$  – первоначальный размер инвестированного капитала;*

*$RI_i$  – Размер остаточного дохода за  $i$ -й период времени (год);*

*$n$  – период времени в рамках прогнозного интервала;*

*$r$  – ставка дисконтирования (условно принимается как константа хотя на практике является динамическим элементом расчетов);*

*Период  $(n+1; \infty)$  – постпрогнозный, возникающий за пределами стратегических планов  $K^o$ .*

Модель остаточного дохода допускает учет постоянного роста размеров остаточного дохода, за счет реинвестирования капитала, в этом случае используются модели Гордона а также Фуллера-Шиа.

Для собственников компании модель оценки будет выглядеть следующим образом:

$$PV_{\text{Комп}}^E = PV_{\text{Комп}} - D_0 - P_{\text{миноритарии}}$$

где  $D_0$  – оценка долга компании в базовом периоде (на момент оценки);

$P_{\text{миноритарии}}$  – Стоимость миноритарной доли в компании, т. е. неконтрольных долей участия.

Основные права получаемые с контрольным пакетом:

- выборы совета директоров и назначение менеджеров;
- определение вознаграждения менеджеров и их привилегий;
- определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса;
- принятие решений об учреждении совместных предприятий, о поглощениях или слияниях с другими компаниями;
- принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия или его реструктуризации;
- принятие решений об эмиссии акций;
- изменение уставных документов;
- распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе установление размеров дивидендов и направлений распределения чистой прибыли;
- принятие решения о продаже или приобретении собственных акций компании;
- использование своего влияния для трансфертных сделок компании (не по рыночным ценам) в пользу третьих, аффилированных лиц;
- отбор партнеров для ведения дел и заключения контрактов;
- увеличение своих собственных доходов.