

# Экономическая добавленная СТОИМОСТЬ

*Сущность показателя EVA;*

*Расчет показателя EVA;*

*Инструментарий менеджмента по увеличению стоимости на базе EVA;*

*Корректировки, как основное отличие EVA от EP;*

*Преимущества и недостатки EVA;*

*Рыночная добавленная стоимость MVA;*

*Факторы, определяющие показатели на основе добавленной стоимости.*

# **EVA как основной измеритель создаваемой стоимости бизнеса**

Экономическая добавленная стоимость является разработкой компании Stern Stewart & Co. и определяется как «богатство, созданное сверх соответствующих затрат на капитал».

Экономическая добавленная стоимость представляет собой усовершенствованный критерий экономической прибыли (EP). Фундаментально расчет EVA не отличается от вычисления экономической прибыли. Но EVA предполагает внесение широкого перечня поправок в расчеты составляющих ее элементов, что объясняет существенные отличия EVA от экономической прибыли.

# Расчет показателя EVA

Вычисление EVA осуществляется следующим образом:

$$EVA = NOPAT^* - WACC \cdot IC^*,$$

где: *NOPAT\** — скорректированная операционная прибыль компании после уплаты налогов, но до осуществления затрат на финансирование и выполнение не денежных учетных записей (кроме амортизации, поскольку износ признается экономическими издержками, и активы, потребленные в процессе деятельности компании, должны быть восполнены до того, как инвесторы получают доход от своих инвестиций);

*WACC* — средневзвешенная стоимость капитала компании;

*IC\** — скорректированный размер инвестированного капитала (суммарные денежные средства, инвестированные в компанию за время ее существования, за вычетом амортизации). При этом в инвестированном капитале предполагается учитывать лишь платные источники финансирования.

**Корректировки показателей, определяющих EVA используются всегда!**

**В дальнейших формулах отсутствие (\*) у составляющих прибыли и капитала предполагает ее наличие!**

# Альтернативный способ вычисления

## EVA

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC,$$

где: *EVA* — экономическая добавленная стоимость;

*ROIC* — рентабельность капитала, инвестированного в компанию,  
равная *NOPAT* / *IC*.

Раскрыв эту формулу по модели Дюпона, представив рентабельность инвестированного капитала следующим образом:

$$EVA = \left( \frac{EBIT}{S} \cdot \frac{S}{IC} \cdot (1 - C_{TPr}) - WACC \right) \cdot IC ,$$

где: *EBIT* — операционная прибыль компании до уплаты налогов;

*S* — выручка от продаж.

Из формулы видно, что прибыль на инвестированный капитал выступает как функция трех переменных:

- операционной рентабельности продаж компании до уплаты налогов (*EBIT* / *S*);
- коэффициента производительности инвестированного капитала (*S* / *IC*);
- ставки налога на прибыль.

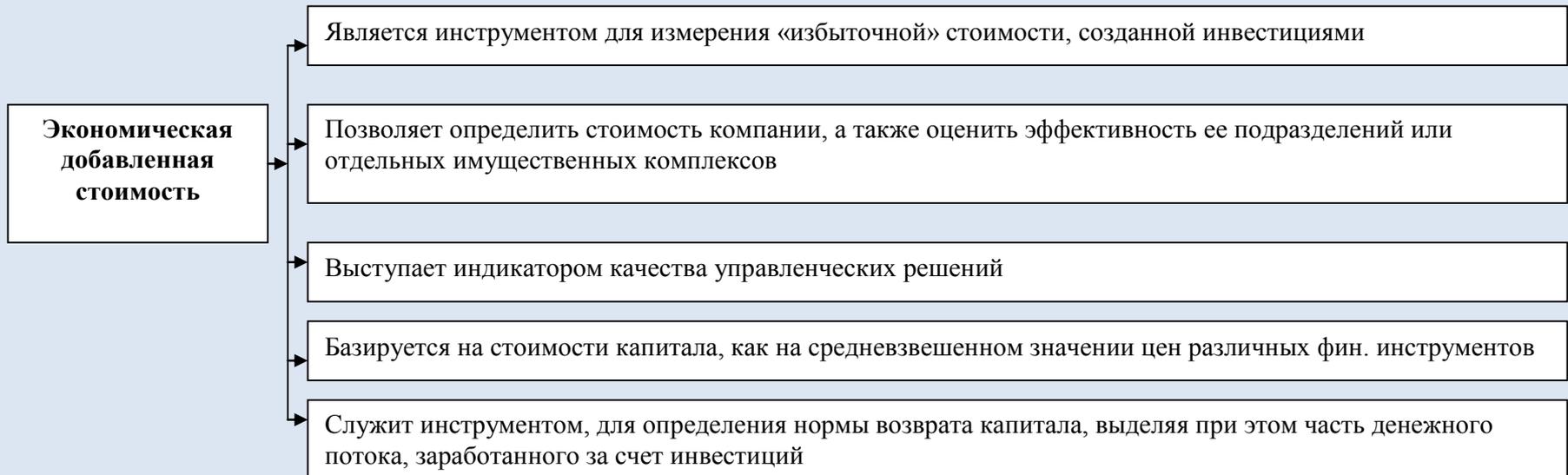
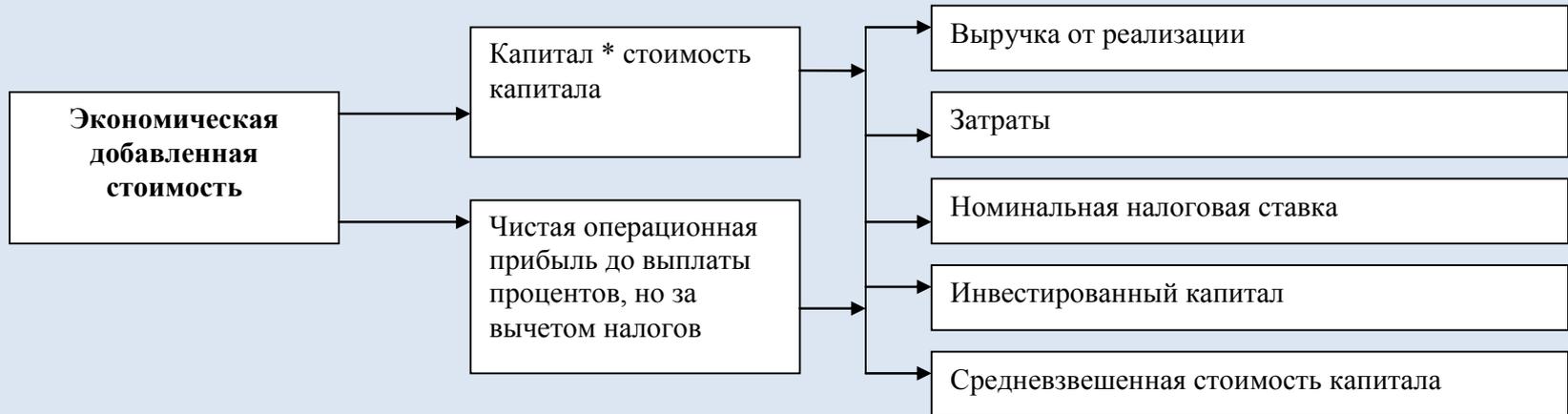
Таким образом, прибыль на инвестированный капитал зависит от того, как компания управляет прибылью, капиталом и налогами.

# Инструментарий менеджмента по управлению стоимостью на базе EVA

EVA предполагает, что рост стоимости компании можно обеспечить одним из следующих способов:

- увеличить уровень операционной рентабельности на действующий объем капитала;
- инвестировать в новые проекты, чистая операционная прибыль которых будет больше, чем расходы на использованный в них капитал;
- снизить инвестиции в проекты, не обеспечивающие достаточный уровень отдачи на капитал, с учетом возможных последствий для высокодоходных сегментов бизнеса (потеря синергии).

# Роль EVA в системе управления бизнесом



# Корректировки, как основное отличие EVA от EP

Основные корректировки при расчете NOPAT

Расчет чистой операционной прибыли после налогов (NOPAT)	
Финансовая перспектива	Операционная перспектива
<p><b>Прибыль доступная обыкновенным акционерам</b>                      +Затраты на выплату процентов после уплаты налогов                      +предполагаемые затраты на выплату процентов по некапитализированной аренде после налогов                      -Процентный и прочие виды дохода от пассивной инвестиционной деятельности после налогов                      +Дивиденды по привилегированным акциям                      +Обеспечение доли меньшинства                      +Изменения эквивалентов капитала:                      +Увеличение резерва отсроченных налогов                      +Амортизация гудвилла                      +Увеличение (чистых) суммарных расходов на нематериальные активы (инновационные разработки)                      +Убытки от чрезвычайной деятельности (прибыль) после уплаты налогов                      +Увеличение прочих резервов (<i>например, гарантийных и будущих лет</i>)</p> <p><b>= NOPAT</b></p>	<p><b>Чистая операционная прибыль до уплаты налогов за вычетом убытков от чрезвычайной деятельности или прибыли</b>                      +Предполагаемые проценты на некапитализированную аренду                      -Налоговые выплаты, обеспечение налога на прибыль                      -Уменьшение резерва отсроченных налогов                      +Сэкономленные (выплаченные) маргинальные налоги на убытки (прибыль) от чрезвычайной деятельности                      +Сэкономленные маргинальные налоги на процентные расходы на заемный капитал и предполагаемые проценты на некапитализированную аренду                      - Маргинальные налоги, выплаченные на проценты и прочие доходы от пассивных инвестиций                      + Изменение эквивалентов капитала                      + Увеличение резерва по безнадежным долгам                      + Амортизация гудвилла *                      + Увеличение чистых суммарных расходов на нематериальные активы                      Увеличение прочих резервов</p> <p><b>= NOPAT</b></p>

\* Согласно редакции МСФО (IFRS 3) репутация не амортизируется, а проверяется ежегодно на предмет снижения стоимости, отрицательный гудвилл- распределяется по генерирующим денежные потоки активам (структурным подразделениям бизнеса), последующие процессы обесценения структурного подразделения – снижают гудвилл, а затем и стоимость активов, пропорционально их доле в капитале структурной единицы. Рост эффективности компании может покрыть обесценение активов, но не может восстановить гудвилл, т. к. внутренняя его генерация в компании невозможна.

# Корректировки, как основное отличие EVA от EP

Основные корректировки при расчете инвестированного капитала

Расчет инвестированного капитала организации (Capital)	
Финансовая перспектива	Операционная перспектива
Капитал держателей обыкновенных акций + Долг под проценты + Текущая стоимость некапитализированной аренды + Капитализированная аренда - Рыночные ценные бумаги и незавершенное строительство + Привилегированные акции + Доля меньшинства + Эквиваленты капитала: Резерв отсроченных налогов Резерв по безнадежным долгам Суммарная амортизация гудвилла Неучтенный гудвилл (Чистые) суммарные расходы на НМА Суммарные убытки от чрезвычайной деятельности (прибыль) после уплаты налогов Прочие резервы = CAPITAL	Общая стоимость активов - Рыночные ценные бумаги и незавершенное строительство - Текущие беспроцентные обязательства + Текущая стоимость некапитализированной аренды + Эквиваленты капитала: <i>Резерв по безнадежным долгам</i> <i>Суммарная амортизация гудвилла</i> <i>Неучтенный гудвилл</i> <i>(Чистые) суммарные расходы на НМА</i> <i>Суммарные убытки от чрезвычайной деятельности (прибыль) после уплаты налогов</i> <i>Прочие резервы</i> = CAPITAL

# Преимущества и недостатки EVA

Преимуществом EVA выступает то, что она может рассматриваться как однопериодный показатель, для целей ретроспективного измерения стоимости бизнеса и как многопериодный показатель, отражающий будущий прирост стоимости компании, т. е. стоимостное выражение стратегических перспектив бизнеса. Во втором случае потоки будущих EVA подлежат дисконтированию.

Показатель однопериодной EVA может использоваться компаниями в качестве инструмента измерения эффективности подразделений вместо обыкновенной чистой прибыли. Это связано с тем, что экономическая добавленная стоимость учитывает не только размер полученной прибыли, но и какой объем капитала на это был затрачен и цену этого капитала для компании.

EVA используется не только для оценки эффективности управления деятельностью компании за период. Экономическая добавленная стоимость используется в корпоративных финансах как инструмент формирования и оценки эффективности управления стоимостью компании.

# Преимущества и недостатки EVA

Стоимость компании на основе EVA определяется как:

$$\text{Стоимость компании} = \left\{ \begin{array}{l} \text{Инвестированный капитал} \\ + \\ \text{Текущая стоимость} \\ \text{будущих EVA} \end{array} \right.$$

*Или*

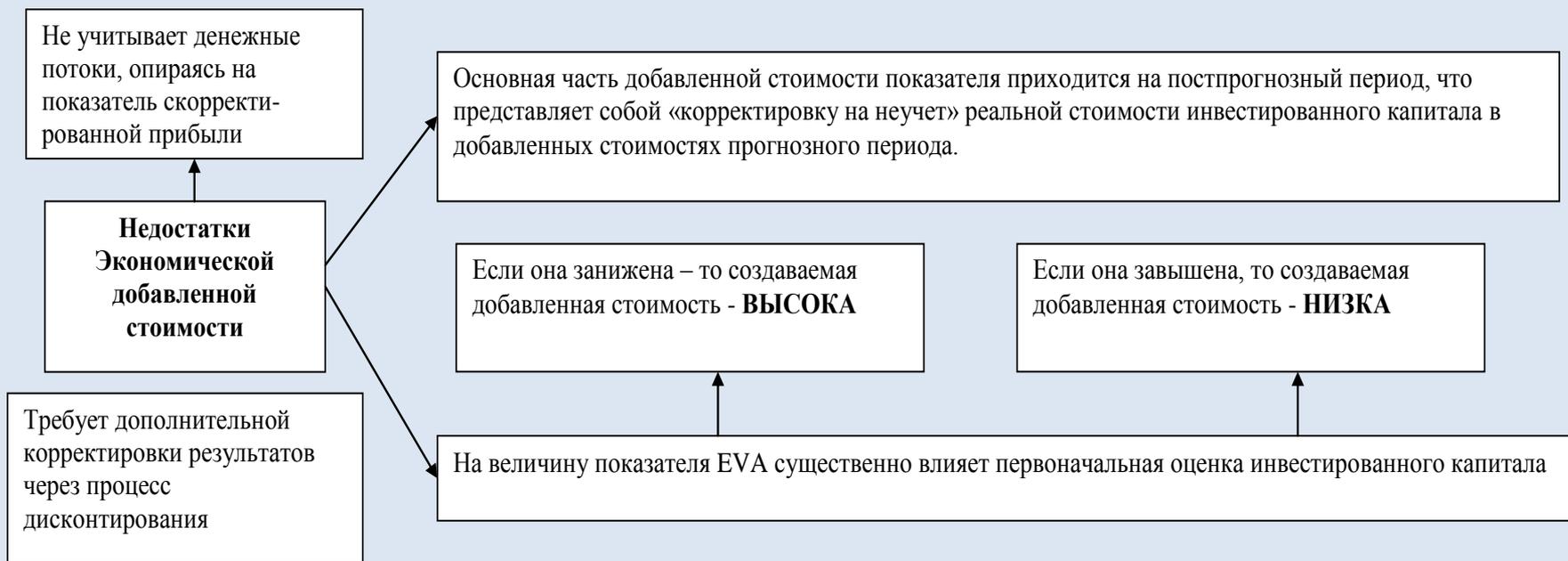
$$PV_{\text{комп}} = IC + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

где:  $PV_{\text{комп}}$  — стоимость компании.

Текущая стоимость будущих показателей EVA определяет рыночную стоимость компании.

# Преимущества и недостатки EVA

- 1) на величину показателя EVA существенно влияет первоначальная оценка инвестированного капитала. При этом авторами данной модели предлагается ряд корректировок балансовой величины инвестированного капитала, что также может принести дополнительный субъективизм в расчеты и погрешность в отражении реальной рыночной ситуации;
- 2) основная часть добавленной стоимости бизнеса в рамках модели EVA приходится на постпрогнозный период, что представляет собой «корректировку» — на «игнорирование» реальной стоимости инвестированного капитала в добавленных стоимостях прогнозного периода.
- 3) недостатки EVA схожи с недостатками показателей, основанных на рентабельности. В частности EVA искажает результаты деятельности компании в рамках отдельного проекта, разнесенные на несколько лет. Результатом таких событий может стать искушение для менеджмента: придерживать рост EVA на ранних этапах, где значительного увеличения стоимости не достичь, чтобы на более поздних показать сверхуспешную работу и получить дополнительные премиальные.



# Рыночная добавленная стоимость MVA

Чтобы понять, как рынки оценивают перспективы компании по созданию будущих значений EVA, необходим дополнительный критерий. Таким критерием является рыночная добавленная стоимость (MVA).

Экономическая добавленная стоимость EVA и показатель MVA взаимосвязаны. Показатель MVA измеряет увеличение или потерю стоимости компании для акционеров за весь срок существования компании. Теоретическое обоснование взаимосвязи между MVA и EVA заключается в том, что стоимость компании равна приведенной стоимости ожидаемой в будущем EVA плюс величина инвестированного капитала, а стоимость бизнеса может быть определена как:

$$\text{Стоимость компании} = \text{Инвестированный капитал} + PV_{EVA}$$

*Или*

$$PV_{EVA} = \text{Стоимость компании} - \text{Инвестированный капитал}$$

где:  $PV_{EVA}$  - приведенная стоимость всех будущих EVA.

Рыночная добавленная стоимость также определяется как разница между рыночной стоимостью компании и инвестициями:

$$MVA = \left\{ \begin{array}{l} \text{Рыночная стоимость} \\ \text{компании} \\ - \\ \text{Инвестированный капитал} \end{array} \right.$$

*отсюда получаем:*

$$PV_{EVA} = MVA$$

# Факторы, определяющие показатели на основе добавленной стоимости

