

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА БАЗЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

И. Д. Малахай

Донецкий национальный университет
Украина, г. Донецк

В современных условиях хозяйствования при оценке финансовой эффективности деятельности предприятий все чаще возникает необходимость учета «скрытых» активов, которые можно оценивать в качестве эквивалентов капитала. В этой связи все большую актуальность приобретает концепция управления стоимостью компании, в рамках которой основной целью компании является максимизация ее стоимости.

Для оценки стоимости бизнеса в мировой практике используются различные модели. Например, *SVA* (*Shareholders Value Added* – добавленная акционерная стоимость), *MVA* (*Market Value Added* – добавленная рыночная стоимость), *EVA* (*Economic Value Added* – добавленная экономическая стоимость), *CFROI* (*Cash Flow Return on Investments* – возврат денежного потока на инвестиции) и ряд других.

Добавленная акционерная стоимость (*SVA*) представляет собой разность между расчетной и балансовой стоимостью акционерного капитала. Добавленная рыночная стоимость (*MVA*) показывает «дополнительную» стоимость, созданную компанией для ее акционеров «сверх» привлеченного капитала, представляет собой разницу между рыночной стоимостью (рыночная стоимость собственного капитала плюс долговые обязательства плюс рыночная стоимость опционов) и инвестированного компанией капитала (средства, предоставленные акционерами и кредиторами). Высокий показатель *MVA* указывает на то, что компания создала значительную стоимость для акционеров.

Показатель возврата денежного потока на инвестиции (*CFROI*) измеряет ожидаемую отдачу, используя денежные потоки от инвестиций с учетом временной ценности денег. Фактически *CFROI* — это

модифицированная версия внутренней нормы доходности (*IRR*) для инвестиций организации, которые уже сделаны и представляют собой соотношение скорректированных денежных притоков в текущих ценах и скорректированных денежных оттоков в текущих ценах.

Однако по оценкам большинства зарубежных специалистов, EVA – наиболее универсальный стоимостный показатель эффективности бизнеса. Он может быть рассчитан не только для предприятий, акции которых котируются на рынке, но и для закрытых компаний. Показатель EVA определяется как разница между скорректированной величиной чистой прибыли и стоимостью использованного для ее получения инвестированного капитала компании (собственных и заемных средств).

В наиболее общем виде формула для расчета показателя EVA может быть записана следующим образом:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot CE,$$

где *NOPAT* – чистая операционная прибыль после уплаты налогов, скорректированная на величину изменений эквивалентов собственного капитала; *WACC* – средневзвешенная стоимость капитала; *CE* – сумма инвестированного в предприятие капитала.

В случае, если EVA больше 0, то компания приносит прибыль, превышающую затраты на капитал. Если EVA меньше 0, то разрушается ранее созданная стоимость.

Путем несложных преобразований можно получить следующую формулу:

$$EVA = (ROI - WACC) \cdot CE,$$

где *ROI* – рентабельность капитала, инвестированного в предприятие.

При расчете показателя EVA важную роль играют структура источников финансовых ресурсов предприятия и цена источников. EVA позволяет ответить на вопрос: какой вид финансирования (собственное или заемное) и какой размер капитала необходим для получения определенного значения прибыли.