

УДК 65.011.12

О.П. Антонов, К.А. Янкевич, А.Б. Сенютина

ПРИМЕНЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Проведен анализ методов оценки стоимости бизнеса (предприятия), рекомендован метод Economic Value Added для оценки вклада отдельных инвестиционных/инновационных проектов в стоимость предприятия.

Ключевые слова: оценка бизнеса, экономическая добавленная стоимость, стоимость предприятия.

**O.P. Antonov, K.A. Yankevich,
A.B. Senyutina**

THE IMPLEMENTATION OF THE ECONOMICAL ADDED VALUE DURING THE BUSINESS ASSESMENT.

The analysis of the techniques for business assessment (the enterprise) is carried out. The method of the Economic added value is recommended for the estimation of the separate investing/innovating projects in the cost of the enterprise.

Key words: business assessment, economical added value, enterprise cost.

Развитие рыночных отношений и новых методов хозяйствования вызывает необходимость использования в комплексном экономическом анализе показателей, отражающих конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность бизнеса в целом.

Одним из таких показателей на современном этапе является показатель экономической добавленной стоимости [1, 2, 3].

В настоящее время при оценке бизнеса на базе концепции бухгалтерской прибыли используются методы прямой капитализации и дисконтированных денежных потоков. Наряду с бухгалтерской прибылью в

экономическом анализе различают экономическую прибыль.

Возникновение концепции экономической прибыли относится ко временам экономических исследований А. Маршалла, который указывал следующее: «То, что остается от его [собственника или управляющего] прибылей после вычета процента на капитал по текущей ставке, можно назвать его предпринимательской или управленческой прибылью» [2]. Утверждение А. Маршалла касается того, что при определении стоимости, создаваемой компанией в любой период времени (экономической прибыли), необходимо учитывать не только расходы, отражаемые в бухгалтерских счетах, а также стоимость капитала (ставка дисконтирования) и рентабельность инвестированного капитала (операционная прибыль).

Основное содержание экономической прибыли включает: организация (предприятие) не является по настоящему прибыльной до тех пор, пока ее доходы не только будут покрывать производственные расходы, но будут достаточны для того, чтобы обеспечить их владельцев нормальной отдачей на инвестированный капитал. Иными словами, новые капитальные

вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость, а новые инвестиции создают только тогда, когда рентабельность вложений выше затрат на инвестирование капитала.

На основе концепции экономической прибыли разработаны следующие методы оценки стоимости бизнеса (предприятия): метод экономической добавленной стоимости (Economic Value Added - EVA).

Экономическая добавленная стоимость (EVA - Economic value added) представляет собой разность между чистой операционной прибылью после налогообложения и затратами на привлечение капитала.

Формула для расчета EVA имеет вид:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot CAPITAL \text{ employed}, \quad (1)$$

где NOPAT - чистая операционная прибыль после налогообложения; WACC - средневзвешенная стоимость капитала; CAPITAL employed - инвестированный капитал (I);

$$\text{или } EVA = (ROI - WACC) \cdot I, \quad (2)$$

где ROI - норма возврата капитала.

Модифицированный вариант определения величины экономической добавленной стоимости имеет вид:

$$EVA = \text{Change NOPAT} - \text{Change in invested capital} \cdot \text{Cost of capital},$$

где Change NOPAT - изменение чистой операционной прибыли после налогообложения; Change in invested capital - изменение величины инвестированного капитала; Cost of capital - стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала может быть определена по формуле:

$$WACC = k_d \cdot (1 - t_c) \cdot w_d + k_e \cdot w_e, \quad (3)$$

где k_d - стоимость привлечения заемного капитала; t_c - ставка налога на прибыль; w_d - доля заемного капитала

в структуре капитала предприятия; k_e - стоимость собственного капитала; w_e - доля собственного капитала в структуре капитала предприятия.

В общем виде оценка стоимости бизнеса с применением метода экономической добавленной стоимости производится следующим образом:

Стоимость бизнеса = Ранее инвестированный капитал + Текущая стоимость экономической добавленной стоимости от капитальных вложений

Преимуществом метода экономической добавленной стоимости является возможность измерения «избыточной» стоимости, созданной инвестициями.

Применение методов дисконтированного денежного потока, экономической добавленной стоимости, акционерной добавленной стоимости (SVA) в оценке бизнеса должны обеспечить одинаковый результат. Однако, преимуществом метода оценки бизнеса на основе экономической добавленной стоимости, а также метода оценки с помощью акционерной добавленной стоимости является возможность определения степени эффективного использования инвестиций. При методе оценки на основе акционерной добавленной стоимости учитывается стоимость, добавленная новыми инвестициями в том же году, в каком данная инвестиция была реализована.

Следует отметить, что методы оценки на основе EVA и SVA являются дальнейшим развитием метода дисконтирования денежных потоков.

Экономическая добавленная стоимость удобный показатель, дающий представление о результатах деятельности компании в любом отдельно взятом году.

Расчет показателей EVA

№№ строк	Показатели	Годы						Постпрогноз
		I	II	III	IV	V	VI	
		2	3	4	5	6	7	
1.	Выручка от реализации	1200	1500	1800	1800	1800	1800	1800
2.	Прибыль до вычета процентов и налогов (стр. 1 x 0,25)	300	375	450	450	450	450	450
3.	Чистая операционная прибыль после налогообложения (стр. 2 x 0,76)	228	285	342	342	342	342	342
4.	Инвестированный капитал	2000	2500	1000	1000	1000	1000	500
5.	Плата за капитал (стр. 4x 0,15)	300	375	150	150	150	150	75
6.	Экономическая добавленная стоимость (стр. 3 - стр. 5)	-72	-90	192	192	192	192	267
7.	Коэффициент текущей стоимости	0,87	0,76	0,66	0,57	0,50	0,43	0,37
8.	Текущая стоимость экономической добавленной стоимости от капитальных вложений (стр. 6 x стр. 7)	-63	-68	127	109	96	83	99
9.	EVA, постпрогноз	1593,28						
10.	Стоимость бизнеса	Первоначально инвестированный капитал + 1593,28 = 2000 + 1593,28 = 3593,28						

Экономическая добавленная стоимость характеризует вклад в стоимость предприятия в единичный период времени.

Принципиальное отличие метода заключается в том, что основывается не на денежном потоке, а на ключевых факторах стоимости (рентабельность инвестированного капитала, темпы наращивания доходов, прибыли, средневзвешенные затраты на капитал). Данный метод рекомендуется применять для оценки вклада отдель-

ных инвестиционных/инновационных проектов в стоимость предприятия.

В общем виде оценка стоимости бизнеса (SVA) с применением метода акционерной добавленной стоимости производится следующим образом:

Стоимость бизнеса = Рыночная стоимость инвестированного капитала в начале периода + Накопленная величина акционерной добавленной стоимости прогнозного периода.

Пример расчета показателя EVA приведен в таблице.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: ЗАО «Бизнес-Олимп», 2002.

2. Оценка бизнеса. Под ред. А.Г. Грязновой. – М.: «Финансы и статистика», 2005.

3. Оценка недвижимости. Под ред. А.Г. Грязновой. – М.: «Финансы и статистика», 2002. **ИЛАС**

Коротко об авторах

Антонов О.П. – ст. преподаватель,
Янкевич К.А. – соискатель,
Сенютина А.Б. – аспирантка,
Московский государственный горный университет,
Moscow state mining university, Russia, ud@msmu.ru



РУКОПИСИ,

ДЕПониРОВАННЫЕ В ИЗДАТЕЛЬСТВЕ МОСКОВСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ГОРНОГО УНИВЕРСИТЕТА

Лукманов А.А. Что делать? Ехать в Аркаим! (711/09-09 от 22.06.09) 29 с.

Предложена концепция государственной идеологии на основе возможно нового философского закона развития человека и общества с учетом знаний религии и духовных практик.

Article dedicate conception to state ideology on base as possible new philosophical the law of development man and society with due regard for eruditions religion and spiritual practices.