

УДК 338.482.22

## РОЛЬ МОДЕЛИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ В ПОВЫШЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

<sup>1</sup>Зиядин С.Т., <sup>1</sup>Амирбекулы Е.А., <sup>1</sup>Жаныбаева З.К., <sup>2</sup>Есенова Г.Ж.

<sup>1</sup>Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, Астана,  
e-mail: ertis\_economika@mail.ru;

<sup>2</sup>АО Финансовая Академия, Астана, e-mail: pavlodarsemey@mail.ru

В статье рассмотрена роль экономической добавленной стоимости в оценке эффективности деятельности предприятия. Этот подход активно используется во многих исследованиях последних лет, особенно зарубежных. Решение задачи определения рентабельности происходит посредством расчета такого показателя, как экономическая добавленная стоимость. Экономическая добавленная стоимость, или EVA, как один из методов оценки финансового состояния предприятия в отечественной литературе мало описан, хотя в зарубежной практике эта концепция широко внедряется. Концепция EVA была разработана в 1990-х гг. компанией Stern Stewart&Co как один из подходов к управлению инвестициями и в настоящее время широко используется многими мировыми компаниями. Также в статье рассмотрены возможные варианты повышения эффективности использования капитала, а следовательно, рентабельности инвестиций владельцев бизнеса.

**Ключевые слова:** добавленная стоимость, рентабельность, инвестиции, капитал, экономическая эффективность

## ROLE MODELS OF ECONOMIC VALUE ADDED IN INCREASING EFFICIENCY OF OPERATIONS

<sup>1</sup>Ziyadin S.T., <sup>1</sup>Amirbekuly E.A., <sup>1</sup>Zhanybaeva Z.K., <sup>2</sup>Esenova G.Zh.

<sup>1</sup>Kazakh University of economy, finance and international trade, Astana, e-mail: ertis\_economika@mail.ru;

<sup>2</sup>JSC Financial Academy, Astana, e-mail: pavlodarsemey@mail.ru

The article discusses the role of economic added value in the evaluation of the effectiveness of the enterprise. This approach is widely used in many studies in recent years, especially abroad. Profitability problem occurs through measures such as economic value added. Economic Value Added, or EVA as a method to assess the financial condition of the enterprise in the Russian literature, little is disclosed, although it is widely represented by the concept of foreign practice. EVA concept was developed in the nineties of the last century by Stern Stewart & Co as one of the approaches to the management of investments and is now widely used by many global companies. The article also discusses options more effective use of capital and, hence, ROI business owners.

**Keywords:** added value, profitability, investments, equity, economic efficiency

Большое внимание в последние годы в зарубежной и отечественной литературе уделяется изучению вопроса оценки стоимости бизнеса и оценке эффективности деятельности хозяйствующего субъекта. В рамках теории управления стоимостью образовались модели управления стоимостью предприятия, в той или иной мере соответствующие ее содержанию и правилам. Можно выделить несколько наиболее популярных вариантов моделей управления стоимостью, среди которых наиболее теоретически и практически обоснованными являются:

- модель А. Дамодарана;
- модель «Пентагон»;
- модель К. Уолша;
- модель сбалансированной системы показателей [1].

Требования времени – это требования корпоративных собственников, инвесторов к оценке деятельности компании. В области корпоративных финансов популярность набирает модель экономической добавлен-

ной стоимости (экономической прибыли). В этой связи принято считать, что стоимость компании является эффективным инструментом для оценки результатов ее операционной деятельности, так как ее оценка, как правило, требует большого объема информации. Данный показатель не бывает краткосрочным в отличие от других [2, 3].

### Цель исследования

На основе изучения теоретико-методологических аспектов определения стоимости и эффективности бизнеса с расчетом на конкретном примере показать преимущества и недостатки одного из подходов – модели экономической добавленной стоимости (EVA).

Модель экономической добавленной стоимости предполагает, что именно на основе такого показателя, как экономическая добавленная стоимость, должны быть разработаны параметры компании для определения целей и оценки своих слабых и сильных сторон.

Показатель экономической добавленной стоимости (EVA) может рассматриваться как модифицированный подход, совмещающий требования и заинтересованность как акционеров, так и менеджеров компании к оценке ее деятельности, а также в качестве показателя оценки внутрифирменной эффективности.

### Материалы и методы исследования

В статье для определения рентабельности деятельности предприятия с точки зрения владельцев бизнеса используется расчет показателя экономической добавленной стоимости, который применяется как один из методов оценки финансового состояния предприятия.

Экономическая добавленная стоимость (EVA) – это разница между операционной прибылью предприятия за вычетом налогов и величиной стоимости капитала, инвестированного в данное предприятие.

Данная методика была разработана в 1990-х гг. компанией «Stern Stewart & Co» как один из способов управления инвестициями и сегодня широко используется многими мировыми компаниями. Показатель используется, чтобы оценить эффективность деятельности предприятия для его собственников. Положительный результат для собственников имеет место в том случае, если предприятие заработало за отчетный период больше, чем могли составить доходы от альтернативных вложений. Это объясняет, почему при расчете EVA сумма прибыли уменьшается не только на плату за использование заемных средств, но и собственным капиталом. Такой подход, безусловно, является в большей мере экономическим, чем бухгалтерским.

Показатель позволяет продемонстрировать собственникам и контрагентам, достаточно ли зарабатывает предприятие по сравнению с альтернативной стоимостью инвестированного капитала. Данная модель дает возможность руководству предприятия:

- отслеживать динамику изменения стоимости предприятия;
- вовремя обнаружить факторы, влияющие на изменение стоимости предприятия, и отследить степень их влияния;
- сформировать методику для выбора и принятия стратегических решений, позволяющих повысить стоимость предприятия;
- выстроить схему показателей, связанных между собой, которые влияют на достижение цели;
- вовремя выявлять отрицательные тенденции и своевременно на них реагировать;
- обладать инструментом стратегического управления;
- иметь в своем арсенале широко применяемый и понятный инвесторам индикатор, характеризующий эффективность деятельности компании.

Используем один из вариантов расчета EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC \times CE, \quad (1)$$

где NOPAT (Net Operation Profit After Taxes) – чистая операционная прибыль после уплаты налогов, но до выплаты процентов;  
WACC (Weighted Average Cost of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала;  
CE (Capital Employed) – величина инвестированного капитала [4].

Показатель NOPAT (чистая операционная прибыль после уплаты налогов) в данной формуле

требует особого внимания. Он может быть рассчитан как чистая операционная прибыль до налогообложения + проценты, подлежащие уплате + проценты по лизинговым платежам + амортизация гудвилла – сумма выплаченных налогов.

При расчете показателя EVA большое значение имеют структура источников финансовых ресурсов компании и цена источников. EVA дает возможность собственникам и инвесторам предприятия понять, какая величина капитала и какой тип финансовых ресурсов (собственные или заемные) требуются для достижения определенного значения прибыли. Помимо этого, EVA определяет направление поведения инвесторов предприятия, которые либо направляют капиталы в предприятие, либо наоборот, перенаправляют свои инвестиции на предприятия, которые позволяют достичь более высоких показателей доходности.

Чтобы рассчитать показатель EVA, необходимо знать средневзвешенную цену капитала WACC. Фактически WACC характеризует уровень рентабельности инвестиций, тот уровень доходности, которого может достичь компания при вложении в уже существующий, а не новый проект. WACC рассчитывается по следующей формуле:

$$WACC = K_s \times W_s + K_d \times W_d \times (1 - T), \quad (2)$$

где  $K_s$  – Стоимость собственного капитала (%);  
 $W_s$  – Доля собственного капитала в % (согласно балансу);  
 $K_d$  – цена заемного капитала (%);  
 $W_d$  – Доля заемного капитала в % (согласно балансу);  
 $T$  – Ставка налога на прибыль (в %) [5].

Показатель средневзвешенной стоимости капитала выражается в процентах.

Таким образом, основными показателями оценки эффективности функционирования руководство большинства предприятий считает прибыль или рентабельность. Однако иногда выясняется, что те же инвестиции, вложенные в другой бизнес или размещенные на рынке ценных бумаг, могут иметь большую доходность.

Когда предприятие использует заемный капитал в виде банковского кредита, то в качестве стоимости этого капитала рассматривается сумма процента, который выплачивается банку. При этом цена заемного капитала подлежит корректировке с учетом ставки налога на прибыль. Необходимость данной корректировки связана с тем, что расходы на обслуживание кредитов (проценты) относятся на себестоимость продукции, тем самым уменьшается база налогообложения для расчета налога на прибыль.

Трудоемкость расчетов финансовых показателей, которые используются при расчете EVA и входят в ее формулу, можно отметить как недостаток применения данной методики. Для того чтобы устранить этот недостаток, можно для расчета применять автоматизированные информационные системы, а именно табличный редактор Excel. Применение способностей компьютера и программы Excel дают возможность упростить осуществление расчетов и продемонстрировать их в подходящем для пользователя виде. Эта функция применяет базисные модификации финансовых операций, которые основываются на математическом аппарате методов финансово-экономических расчетов. Excel необходим при проведении финансово-коммерческих расчетов по кредитам и займам, финансово-инвестиционного анализа, ценным бумагам.

Таблица 1

Расчет показателя NOPAT чистой операционной прибыли после уплаты налогов, но до выплаты процентов (млрд тенге)

Наименование показателей	2013	2014	2015
Прибыль	118,9	118,4	33,6
Проценты к уплате	- 22,055	41,399	43,109
Скорректированная прибыль (NOPAT)	96,845	159,799	76,709

Таблица 2

Расчет EVA по ТОО «САТ» (млрд тенге)

№ п/п	Показатели	2013	2014	2015
1	NOPAT	96,845	159,799	76,709
2	Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), %	13,5	12,7	12,0
3	Инвестированный капитал	1799,1	2212,2	2567
4	Затраты на использованный капитал (2*3)	243,2	281,7	307,8
5	Экономическая добавленная стоимость (EVA) (1-4)	- 146,3	- 121,9	- 231,1

### Результаты исследования и их обсуждение

На основе данных ТОО «САТ», на основе статистических отчетов Национального банка, на основе собственных экспертных расчетов установим значения всех необходимых для расчета показателя EVA критериев. В табл. 1 в итоговой строке представлен рассчитанный показатель NOPAT.

Таким образом, в табл. 2 можем рассчитать показатель EVA за период 2013–2015 гг. по предприятию ТОО «САТ».

Данные табл. 2 показывают, что на предприятии ТОО «САТ» EVA < 0 начиная с 2013 г. (- 146,3 млрд тенге).

Как видно, экономическая добавленная стоимость (EVA) за 2015 г. у ТОО «САТ» понизилась до 231,1 тыс. тенге. Это говорит о значительном понижении эффективности деятельности предприятия в 2015 г. Положительное значение EVA говорит о том, что в существующих экономических реалиях, с текущей процентной ставкой Национального Банка Республики Казахстан, минимальной кредитной ставкой 4,5%, эффективность деятельности казахстанских промышленных компаний – низкая, даже отрицательная. Управление значением заключается в выявлении факторов, от которых зависит ее рост. К ним относится увеличение прибыли (NOPAT), или же снижение размера капитала (CE) и его средневзвешенной стоимости (WACC). Рассмотрим, за счет чего изменился показатель EVA у компании ТОО «САТ». Изменение величины показателя EVA за счет каждой ее составляющей рассчитывается путем

последовательной замены прошлого их уровня на данные отчетного периода:

$$EVA_{2013} = NOPAT_{2013} - WACC_{2013} \times CE_{2013} = 96,8 - 13,5\% \times 1799,1 = - 146,3 \text{ млрд тенге.}$$

$$EVA_{\text{исл1}} = NOPAT_{2015} - WACC_{2013} \times CE_{2013} = 76,7 - 13,5\% \times 1799,1 = - 166,2 \text{ млрд тенге.}$$

$$EVA_{\text{исл2}} = NOPAT_{2015} - WACC_{2015} \times CE_{2013} = 76,7 - 12,0\% \times 1799,1 = - 139,2 \text{ млрд тенге.}$$

$$EVA_{2015} = NOPAT_{2015} - WACC_{2015} \times CE_{2015} = 76,7 - 12,0\% \times 2567 = - 231,1 \text{ млрд тенге.}$$

Таким образом, за период 2013–2015 г. общее изменение EVA составляет: - 231,1 + 146,3 = - 84,8 млрд тенге.

Изменения произошли в том числе за счет:  
а) чистой прибыли (NOPAT): - 166,2 + 146,3 = - 19,9 млрд тенге;

б) средневзвешенной стоимости капитала (WACC): - 139,2 + 166,2 = 27 млрд тенге;

в) размера используемого капитала (CE): - 231,1 + 139,2 = - 91,9 млрд тенге.

Основным фактором, повлиявшим на повышение показателя EVA, является рост средневзвешенной стоимости капитала за период 2013–2015 г. на 27 млрд тенге, остальные показатели отрицательно повлияли на значение показателя EVA.

Меры по увеличению NOPAT заключаются в увеличении оборота, снижении прямых и косвенных затрат и повышении оборачиваемости активов. Чтобы минимизировать задействованные активы, необходимо предпочесть сотрудничество с максимально надежными контрагентами,

грамотно управлять дебиторской задолженностью и умело распределять капитал между направлениями бизнеса. При этом следует сдерживать рост бизнеса, который требует крупных инвестиций, и вкладывать капитал в направления, требующие меньших затрат. Управление стоимостью капитала предприятия заключается в работе с кредиторами по привлечению наиболее недорогих займов и корректировке структуры капитала. Чтобы достичь этого, следует соблюдать равновесие между стоимостью собственных и заемных средств [6]. Иногда привлечение заемных средств оказывается дешевле, чем использование собственных. Таким образом, показатель EVA позволяет оценить качество принимаемых руководством решений и сделать управление компанией более эффективным. Отрицательная динамика данного показателя свидетельствует о том, что предприятие ТОО «САТ» работает неэффективно в сравнении с рынком в целом.

#### Выводы

Таким образом, анализ показал, что предприятие с меньшей эффективностью использовало находящийся в его распоряжении капитал (как собственный, то есть средства учредителей, так и заемный, то есть банковские кредиты). Однако величина EVA имеет тенденцию к уменьшению: в 2014 г. – 121,9 тыс. тенге.

Рост EVA, как критерий эффективности деятельности компании, можно обеспечить за счет следующих разнонаправленных мероприятий:

- повышение доходов при использовании прежнего объема капитала;
- сокращение объема используемого капитала при сохранении доходов на прежнем уровне;

– сокращение расходов на привлечение капитала на рынке, учитывая рыночные процентные ставки за кредит, налоговые ставки и безрисковую ставку, устанавливаемую Национальным банком.

Отдельно необходимо сказать о возможности уменьшения сумм налогов и других обязательных платежей в процессе налогового планирования, при этом используются различные схемы, которые допускает законодательство Республики Казахстан.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что методика EVA в практике управления финансовыми ресурсами по инвестиционному проекту ТОО «САТ» повысит эффективность этого управления, положительно повлияет на принятие обоснованных суждений финансовыми менеджерами, усовершенствует методику оценки эффективности проекта, и, в целом, можно предположить, что качество управленческой деятельности на казахстанских предприятиях будет повышаться.

#### Список литературы

1. Бочаров В.В., Самонова И.Н., Макарова В.А. Управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 124 с.
2. Зиядин С.Т. Некоторые проблемы развития малого предпринимательства в Казахстане // Деньги и кредит. – 2014. – № 6. – С. 72–74.
3. Зиядин С.Т., Курманбаева С.Т., Зиядина Ж.Т., Ибраева А.К. Методология прогнозирования и планирования в промышленном комплексе // Современные проблемы науки и образования. – 2014. – № 3.; URL: <https://www.science-education.ru/ru/article/view?id=13684>.
4. Теплова Т.В. Корпоративные финансы / Т.В. Теплова. – М.: Юрайт, 2013. – 656 с.
5. Тулегенова М.С. Финансовый капитал и интегрированные структуры: Учебное пособие. – Алматы: Казахский университет, 2010. – 120 с.
6. Тучин П.В. Зарубежный и отечественный опыт формирования и управления инвестиционной сферой // Проблемы экономики. – 2009. – № 1. – С. 79–91.