

Расчет экономической добавленной стоимости (EVA) на примере российских предприятий

Calculation of Economic Value Added (EVA) on the Example of Russian Enterprises

З. БИКМЕТОВА

Бикметова Зульфия Маснавиевна, канд. экон. наук, доцент кафедры государственного управления Института истории и государственного управления Башкирского государственного университета. E-mail: zulfiya.bikmetova@yandex.ru

Одним из ключевых показателей развития предприятия, дающим возможность оценить эффективность деятельности с точки зрения прибыльности бизнеса, является экономическая добавленная стоимость (EVA). Данный показатель позволяет дать оценку реальной стоимости предприятия и перспективную доходность инвесторов и собственников бизнеса. В статье приведен расчет данного показателя на примере конкретных предприятий, а также рассчитаны взаимосвязанные с ним показатели: средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и рентабельность капитала (ROIC).

Ключевые слова: экономическая добавленная стоимость EVA, средневзвешенная стоимость капитала WACC, рентабельность капитала ROIC.

One of the key indicators of the company's development, allowing to assess the effectiveness of activities in terms of business profitability, is the economic value added (EVA). This indicator allows us to assess the real value of the enterprise (business) and the prospective profitability of investors and business owners. The article provides a calculation of this indicator on specific examples of enterprises, as well as the indicators related to it are calculated: the weighted average cost of capital (WACC) and return on capital (ROIC).

Key words: economic value added EVA, weighted average cost of capital WACC, return on capital ROIC.

Введение

Построение эффективной системы управления предприятием является одним из приоритетных вопросов, от решения которого во многом зависят определение стратегии управления, экономические выгоды собственников, вложения со стороны инвесторов и многие другие аспекты. Использование основных показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия (рентабельности, финансовой устойчивости, ликвидности и т.д.) не всегда позволяет адекватно оценить конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность предприятия, поскольку методика их расчета не всегда отражает справедливую оценку стоимости хозяйствующего субъекта.

Достаточно интересным показателем, позволяющим отразить адекватную стоимость предприятия и дающим возможность сравнения доходности инвесторов, приносимую капиталом, с альтернативными издержками вложения средств, является экономическая добавленная стоимость.

Методы

Метод расчета экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA) предполагает преобразование конечного финансового результата деятельности хозяйствующего субъекта путем вычитания платы за привлекаемые предприятием ресурсы, для осуществления текущей деятельности и капиталовложений, которые включают в себя собственные и долгосрочные заемные средства. Другими словами, цель предложенного метода расчета состоит в вычислении разницы между операционной чистой прибылью предприятия и всеми расходами, понесенными предприятием в процессе своего функционирования.

Концепция экономической добавленной стоимости (EVA) состоит из следующих элементов:

- «экономическая» – подразумевает непосредственную связь с экономикой; то есть с производством и потреблением товаров и услуг, и экономической наукой;
- «стоимость (ценность)» – сумма денег, определяющая цену или стоимость чего-либо, что можно приобрести;
- «добавленная» – определяется как дополнительная или комбинированная с другими элементами стоимость или ценность [6].

Таким образом, EVA можно характеризовать как дополнительную сумму денег, которую можно получить за счет производства, продажи или покупки определенных товаров или услуг.

С точки зрения финансового менеджмента, EVA — это экономическая прибыль коммерческой организации, выраженная в виде превышения действительной стоимости над ожидаемой прибылью акционеров.

Современный финансовый менеджмент достаточно активно применяет модель EVA, которая используется в практике оценки стоимости отдельных предприятий, а также в академической среде. Сущность данного метода состоит в том, что предприятие должно генерировать потоки свободных денежных средств так, чтобы приносить прибыль, превышающую необходимую норму доходности [2].

Отличие EVA от других показателей эффективности, таких как EPS (прибыль на акцию), EBITDA (прибыль компании до вычета процентов, налогов, износа и амортизации) и ROIC (рентабельность инвестированного капитала), заключается в том, что данный показатель измеряет все затраты на ведение бизнеса – операционные и финансовые. EVA – это самый надежный показатель эффективности, который наиболее тесно связан с созданием акционерной стоимости.

Расчет показателя EVA может производиться различными способами: путем вычитания из операционной прибыли произведения средневзвешенной стоимости капитала на сумму инвестиций, или как произведение суммы вложенных в предприятие средств на разницу между рентабельностью инвестиционного капитала и показателем средневзвешенной стоимости капитала.

Как и большинство финансовых показателей, оценивающих финансовое положение предприятия, рассчитывать и применять результаты данной методики желательно в динамике, т.е. рассматривать изменения величины показателя EVA за определённый временной интервал.

Экономическая добавленная стоимость EVA в данной работе будет рассчитываться по формуле [3]:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot \text{Инвестированный капитал} \quad (1)$$

Определение параметров для расчета EVA

1. NOPAT (Net Operating Profit After Tax) — чистая операционная прибыль после уплаты налога на прибыль. В данной работе этот показатель будет рассчитываться по формуле:

$$NOPAT = EBIT * (1 - T) \quad (2)$$

2. Инвестированный капитал – денежный капитал, определяющий потребности предприятия в финансировании своей основной деятельности и расширенного воспроизводства. Для расчета инвестированного капитала используется бухгалтерский баланс, и производится суммирование собственного долгосрочного денежного капитала. Собственные средства хозяйствующего субъекта находят отражения в балансе в составе строки «Капитал и резервы». Долгосрочный заемный денежный капитал включает долгосрочные источники формирования, отложенные налоговые обязательства и прочие долгосрочные заемные пассивы. Возможно использование других составляющих для определения данного показателя.

3. WACC (Weight Average Cost Of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала. Данная величина показывает цену, которую уплачивает предприятие за привлечение различных источников формирования капитала, то есть тот уровень прибыли, которую желает иметь от вложенных средств собственник, менеджер или инвестор. Как было сказано выше, основными

источниками финансирования являются собственный и заемный денежный капитал предприятия. Стоимость и оптимальное соотношение источников влияют на стоимость всего предприятия.

Оптимальное сочетание долгового и долевого капитала напрямую оказывает благоприятное влияние на формирование стоимости капитала: средневзвешенную стоимость капитала (WACC). В основе расчета WACC лежит соотношение и цена источников покрытия потребностей в денежном капитале. Следовательно, изменение структуры и стоимости капитала автоматически приводит к изменению WACC [5].

Любой источник финансирования предприятия требует соответствующих затрат на его привлечения и использования, и связан с обязательствами хозяйствующего субъекта по выплате денежных средств, отсюда и влияние на размер экономической добавленной стоимости.

Показатель EVA имеет глубокий экономический смысл, и может использоваться для принятия множества управленческих решений. Положительное значение данного показателя характеризует прибыльность деятельности, что существенно повышает стоимость хозяйствующего субъекта, другими словами, при прочих равных условиях создает избыточную прибыль. Если EVA принимает отрицательное значение, это позволяет сделать вывод, что прибыли предприятия не хватает для покрытия издержек на привлечение акционерного капитала и земных средств, и это, соответственно, будет неблагоприятно влиять на стоимость предприятия. Можно сказать, что показатель EVA отражает возможности хозяйствующих субъектов по расширению производства, увеличению конкурентоспособности.

Основной целью бизнеса является создание дополнительной стоимости для своих акционеров, при этом задача определения элементов воздействия на стоимость сводится к определению составляющих, которые в наибольшей степени будут на нее влиять. Такими факторами могут стать: определенная структура денежного капитала предприятия; результаты текущей операционной деятельности предприятия, направленной на увеличение выручки, снижения себестоимости и повышения прибыльности деятельности всего предприятия. Соответственно, улучшение финансового положения хозяйствующего субъекта может быть достигнуто без существенных дополнительных инвестиций.

Финансовая стратегия предприятия, включающая в себя оценку динамики изменения стоимости, предполагает необходимость сопоставления показателя WACC с рентабельностью активов (ROA).

Наиболее распространенный подход базируется на следующем: если WACC превышает ROA, то экономическая добавленная стоимость (EVA) снижается, и, соответственно, предприятие снижает свою стоимость. Если ROA превышает WACC, то предельная стоимость предприятия увеличивается. В свою очередь, оцененная стоимость предприятия влияет на лидирующие позиции, финансовое положение, инвестиционную привлекательность, имидж и конкурентоспособность на рынке товаров и услуг.

Экономическая добавленная стоимость и другие виды стоимости могут быть применены в российской практике оценки стоимости для получения объективного количественного результата как основание для эффективных управленческих и финансовых решений [3].

Результаты

Рассмотрим расчет предложенных показателей на примере конкретных предприятий. В качестве примера были рассмотрены 4 российских предприятия: АО «АвтоВАЗ», «Группа ГАЗ», АО «Салаватстекло», АО «Урал-Нефть-Сервис».

В первую очередь, для расчета понадобятся такие данные, содержащиеся в финансовой отчетности предприятий, как величина заемного капитала (ЗК) и собственного капитала (СК), а также проценты за использования ЗК и чистая прибыль.

Таблица 1

**Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)
и рентабельности капитала (ROA) АО «Салаватстекло»**

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение
Долгосрочный ЗК, млн руб.	976,8	1 917,7	1 470,2	493,4
Краткосрочный ЗК, млн руб.	601,2	598,8	709,0	107,8
Всего ЗК, млн руб.	1 578,1	2 516,5	2 179,2	601,0
Издержки по ЗК, млн руб.	24,2	63,2	46,1	21,9
Цена ЗК, %	1,5	2,5	2,1	0,6
Чистая прибыль, млн руб.	3 030,8	1 755,4	3 069,0	38,2
Всего СК, млн руб.	11 752,3	12 512,3	14 585,9	2 833,6
Цена СК, %	25,8	14,0	21,0	-4,8
Совокупный капитал, тыс. руб.	13 330,3	15 028,9	16 765,2	3 434,9
Уд. вес ЗК в структуре капитала, %	11,8	16,7	13,0	1,2
Уд. вес СК в структуре капитала, %	88,2	83,3	87,0	-1,2
Налоговый корректор (1-0,2), ед.	0,8	0,8	0,8	0,0
WACC, %	22,9	12,0	18,5	-4,4
НОПАТ, млн руб.	3 055,1	1 818,7	3 115,1	60,0
Инвестированный капитал, млн руб.	12 729,1	14 430,1	16 056,1	3 327,0
EVA, млн руб.	142,4	84,6	140,5	-1,8
ROA, %	22,7	11,7	18,3	-4,4

Таблица 2

**Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)
и рентабельности капитала (ROA) АО «Урал-Нефть-Сервис»**

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение
Долгосрочный ЗК, млн руб.	110,5	101,2	87,5	-22,0
Краткосрочный ЗК, млн руб.	97,5	97,6	99,9	2,4
Всего ЗК, млн руб.	208,0	198,8	187,4	-20 618
Издержки по ЗК, млн руб.	18,2	15,3	13,1	-5 175
Цена ЗК, %	8,8	7,7	7,0	-1,8
Чистая прибыль, млн руб.	6,9	5,2	6,9	0
Всего СК, млн руб.	127,1	132,4	139,3	12,2
Цена СК, %	5,4	4,0	5,0	-0,4
Совокупный капитал, тыс. руб.	335,2	331,2	326,8	-8,4
Уд. вес ЗК в структуре капитала, %	62,1	60,0	57,4	-4,7
Уд. вес СК в структуре капитала, %	37,9	40,0	42,6	4,7
Налоговый корректор (1-0,2), ед.	0,8	0,8	0,8	0
WACC, %	6,4	5,3	5,3	-1,1
НОПАТ, млн руб.	25,2	20,5	20,0	-5,2
Инвестированный капитал, млн руб.	237,6	233,6	226,9	-10,7
EVA, млн руб.	9,9	8,2	7,9	-2,0
ROA, %	2,1	1,6	2,1	-0

Таблица 3

**Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)
и рентабельности капитала (ROA) АО «АвтоВАЗ»**

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение
Долгосрочный ЗК, млн руб.	81 350,1	119 044,0	102 974,4	21 624,3
Краткосрочный ЗК, млн руб.	51 674,7	86 088,1	83 901,4	32 226,7
Всего ЗК, млн руб.	133 024,8	205 132,1	186 875,8	53 85,0
Издержки по ЗК, млн руб.	5 716,2	6 621,5	7 582,8	1 866,6
Цена ЗК, %	4,3	3,2	4,1	-0,2
Чистая прибыль, млн руб.	385,4	741,6	1 497,1	1 111,7
Всего СК, млн руб.	771,9	1 365,3	23 589,5	22 817,6
Цена СК, %	49,9	54,3	6,3	-43,6
Совокупный капитал, тыс. руб.	133 796,7	206 497,4	210 465,4	76 668,7
Уд. вес ЗК в структуре капитала, %	99,4	99,3	88,8	-10,6
Уд. вес СК в структуре капитала, %	0,6	0,7	11,2	10,6
Налоговый корректор (1-0,2), ед.	0,8	0,8	0,8	0,0
WACC, %	3,7	2,9	3,6	-0,1
НОПАТ, млн руб.	6 101,6	7 363,1	9 079,9	2 978,3
Инвестированный капитал, млн руб.	82 122,9	120 409,3	126 564,0	44 441,9
EVA, млн руб.	3 058,3	3 841,8	4 531,6	1 473,3
ROA, %	0,3	0,4	0,7	0,4

Таблица 4

**Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)
и рентабельности капитала (ROA) «Группа ГАЗ»**

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение
Долгосрочный ЗК, млн руб.	32 903,6	18 249,9	18 824,0	-14 079,4
Краткосрочный ЗК, млн руб.	42 615,3	25 184,7	12 018,0	-30 597,7
Всего ЗК, млн руб.	75 518,9	43 434,6	30 842,0	-44 676,1
Издержки по ЗК, млн руб.	6 486,8	4 880,1	2 871,1	-3 615,3
Цена ЗК, %	8,6	11,2	9,3	0,7
Чистая прибыль, млн руб.	195,5	255,7	212,9	17,4
Всего СК, млн руб.	20 718,3	21 006,4	21 410,7	692,4
Цена СК, %	0,9	1,2	1,0	0,1
Совокупный капитал, тыс. руб.	96 237,3	64 441,0	52 252,8	-43 984,5
Уд. вес ЗК в структуре капитала, %	78,5	67,4	59,0	-19,5
Уд. вес СК в структуре капитала, %	21,5	32,6	41,0	19,5
Налоговый корректор (1-0,2), ед.	0,8	0,8	0,8	0
WACC, %	5,6	6,5	4,8	-0,8
НОПАТ, млн руб.	6 682,4	5 135,9	3 084,0	-3 598,4
Инвестированный капитал, млн руб.	53 621,9	39 256,3	40 234,8	-13 387,1
EVA, млн руб.	3 681,9	2 601,8	1 151,5	-2 530,4
ROA, %	0,2	0,4	0,4	0,2

В таблице 5 представлены основные результаты по анализируемым предприятиям, сопоставляются показатели WACC и ROA, а также их влияние на величину экономической прибыли хозяйствующих субъектов.

Сопоставление показателей WACC и ROA и влияние на EVA

Показатели	Сопоставление WACC и ROA		EVA	
	Год	Сравнение	Значение	Влияние
АО «Салаватстекло»	2018	22,9 > 22,7	142,4	снижение стоимости
	2019	12,0 > 11,7	84,6	
	2020	18,5 > 18,3	140,5	
АО «Урал-Нефть-Сервис»	2018	6,4 > 2,1	9,9	снижение стоимости
	2019	5,3 > 1,6	8,2	
	2020	5,3 > 2,1	7,9	
АО «АвтоВАЗ»	2018	3,7 > 0,3	3 058,2	повышение стоимости
	2019	2,9 > 0,3	3 841,8	
	2020	3,1 > 0,7	4 088,5	
«Группа ГАЗ»	2018	5,6 > 0,2	3 681,9	снижение стоимости
	2019	6,5 > 0,4	2 601,8	
	2020	4,8 > 0,4	1 151,5	

Обсуждения

Представленные результаты анализируемых предприятий показывают, что ROA во всех случаях ниже показателя WACC, и у предприятий могут возникнуть серьезные проблемы с привлечением нового капитала. Именно поэтому отслеживание данного соотношения является одной из важнейших задач стратегического управления предприятием.

Теме не менее, наблюдаются положительные значения показателя EVA, что говорит об эффективном использовании капитала предприятиями. У единственного предприятия (АО «АвтоВАЗ») наблюдается незначительное повышение экономической добавленной стоимости, но показатели рентабельности капитала довольно низкие. Данное обстоятельство можно объяснить довольно высоким удельным весом заемного капитала – в некоторые периоды он превышает 99 %.

Европейские финансовые менеджеры предлагают следующую интерпретацию взаимосвязей показателей ROA и WACC [4]:

1 вариант. $ROA > WACC$; ROA выше 2% от стоимости капитала предприятия ($WACC + 2\%$): инвестиция выгодна (прибыльна), предприятие создает стоимость; соответственно, получает сверхдоходы, тем самым обеспечивая стабильно высокую доходность капитала; менеджмент предприятия успешно генерирует прибыль; вложенный капитал используется очень эффективно. К сожалению, такого соотношения на анализируемых предприятиях не наблюдается.

2 вариант. $ROA < WACC$; ROA падает ниже 2 % от стоимости капитала предприятия: предупреждающий знак; инвестиция невыгодна (нерентабельна), предприятие теряет стоимость; деньги расходуются без увеличения доходов; не наблюдается излишка капитала, который можно было бы инвестировать в будущий рост предприятия. Данное соотношение наблюдается почти у всех предприятий, кроме АО «Салаватстекло», что в целом характерно для российских предприятий.

3 вариант. $ROA = 0$: добавочный капитал, который можно использовать для реинвестирования в бизнес и в его будущий рост равен нулю. Такое равенство наблюдается у предприятия АО «Салаватстекло», у которого довольно значительные показатели экономической добавленной стоимости.

Таким образом, рентабельность активов (ROA) сравнивается со средневзвешенной стоимостью капитала (WACC) и оценивается их влияние на EVA, чтобы ответить на следующие вопросы:

- Стоит ли инвесторам рассматривать данное предприятие как объект для инвестирования?
- Насколько эффективно используется уже инвестированный в предприятие капитал?
- Предприятие увеличивает (создает) стоимость или «проедает» ее?

Литература

1. Взаимосвязь между ROIC% и WACC% [Электронный ресурс]. URL: <https://finrepo.fi/ru/%D0%BA%D0%BE%D1%8D%D1%84%D1%84%D0%B8%D1%86%D0%B8%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%8B-wacc-%D0%B8-roic?ysclid=l38j6limix>
2. Ивашковская И.В., Кукина Е.Б., Пенкина И.В. Экономическая добавленная стоимость. Концепции. Подходы. Инструменты // Корпоративные финансы. 2010. № 2. С. 103–108.
3. Лейберт Т.Б., Азылгареева А.А. Стоимость бизнеса как ключевой индикатор принятия инвестиционных решений // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2020. № 3. С. 53–57. DOI: 10.34773/EU.2020.3.10
4. Хабибуллина Л.Р., Кружилин П.А., Тулькубаев Р.З. Экономическая добавленная стоимость, как комплексный показатель эффективности деятельности компании // Дискуссия. 2021. № 5. С. 67–76. DOI: 10.46320/2077-7639-2021-5-108-67-76
5. Экономическая добавленная стоимость, EVA [Электронный ресурс]. URL: <https://www.alt-invest.ru>
6. Daraban M. Economic Value Added – A General Review of the Concept // Ovidius’ University Annals. Economic Sciences Series. Vol. XVII. Issue 1/2017 [Electronic resource]. URL: https://www.researchgate.net/publication/318792542_Economic_Value_Added_-_A_General_Review_of_the_Concept

DOI: 10.34773/EU.2022.3.16

Проблемы кредитной зависимости семьи

Problems of Family Credit Dependence

А. БАТТАЛОВА, Н. ЕФИМОВА

Батталова Алена Александровна, канд. экон. наук, доцент Уфимской высшей школы экономики и управления Уфимского государственного нефтяного технического университета.

E-mail: alena200286@mail.ru

Ефимова Наталья Александровна, канд. экон. наук, доцент кафедры экономической теории и анализа Стерлитамакского филиала Башкирского государственного университета.

E-mail: natali.vahrusheva@mail.ru

На современном этапе функционирования экономики России в условиях возможного роста безработицы, инфляции и снижения реальных доходов населения проблема кредитной зависимости становится особенно актуальной, поскольку может доставить серьезные трудности многим домашним хозяйствам и стать фактором снижения уровня жизни. В настоящей статье изложены основные проблемы и приемы лечения кредитной зависимости, а также приводятся подробные статистические данные о кредитовании физических лиц в Российской Федерации. Основной целью исследования является определение ключевых проблем и путей снижения кредитной зависимости граждан. На кредитную зависимость семьи оказывают влияние внешние и внутренние факторы, а снизить ее позволят приемы, направленные на лечение кредитомании отдельного индивида.

Ключевые слова: кредит, кредитная зависимость, кредитный портфель, ипотечные кредиты, потребительские кредиты, автокредиты, кредитомания.

At the present stage of the functioning of the Russian economy in the conditions of possible growth of unemployment, inflation and a decrease in real incomes of the population, the problem of credit dependence becomes especially urgent, since it can cause serious difficulties to many households and become a factor in reducing living standards. This article describes the main problems and methods of treatment of credit addiction, as well as provides detailed statistical data on lending to individuals in the Russian Federation. The main purpose of the study is to identify the key problems and ways to reduce the credit dependence of citizens. The family's credit dependence is influenced by external and internal factors, and it will be reduced by techniques aimed at treating the individual's credit addiction.