

Дошанов А.Е. – ст. преподаватель  
Алматы менеджмент университет  
Базарбекова А.Д.- ст. преподаватель  
МВА, PhD докторант

## **Актуальность применения концепции экономической добавленной стоимости (EVA)**

В настоящее время все большую актуальность приобретает концепция управления стоимостью компании. В рамках данной статьи определим наполнение концепции управления стоимостью, обозначим инструменты, используемые в рамках данной концепции, и проанализируем методы оценки и управления стоимостью компании. Содержание концепции управления стоимостью компании заключается в том, что управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций.

В настоящее время концепция управления стоимостью принята специалистами по экономике в качестве базовой парадигмы развития бизнеса.

Учитывая жизненную потребность казахстанских компаний в получении дополнительных конкурентных преимуществ, ставится задача не только формального ознакомления со спецификой применения современных концепции, но и более углубленного их анализа. Это является основным мотивом.

Из всех существующих показателей, используемых в рамках концепции управления стоимостью компании, наиболее востребованным в современном финансовом менеджменте является **показатель EVA (Economic Value Added) – экономическая добавленная стоимость.**

Согласно концепции EVA стоимость компании – представляет собой ее балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих EVA.

Понятие экономической добавленной стоимости в последние годы все чаще применяется в экономической теории и, главным образом, в практике работы компании в различных странах.

Причина этого в том, что данный показатель сочетает простоту расчета и возможность определения стоимости компании, а также позволяет оценивать эффективность как компании в целом, так и отдельных подразделений.

Значимость данного вопроса велика, поэтому широко отражается в научных и практических исследованиях.

Разработчиком концепции является Стерн Стюарт, активным внедрением и реализацией концепции занимается *Stern Stewart & Co.* С. Стюарт в ходе научного исследования среди 618 американских компаний доказал наличие корреляций между EVA и рыночной стоимостью. При этом, корреляция между отрицательной EVA и отрицательной MVA отсутствует. Данный момент автор объясняет тем, что потенциал ликвидации, восстановления, рекапитализации, или иной кардинальной перестройки влияет на рыночную стоимость компании, который приобретает наибольшую значимость по отношению к компаниями, имеющим значительное количество активов.

Большой вклад в развитие теории экономической прибыли внесли

Ирвинг Фишер и Нобелевские лауреаты Франко Модильяне и Мертон Миллер. В частности, И. Фишер исследовал связь между чистой текущей стоимостью компании и дисконтированным потоком ожидаемых денежных доходов. Ф. Модильяне и М. Миллер затем показали, что инвестиционные решения с положительной чистой текущей стоимостью являются основным, решающим фактором роста стоимости компании и стоимости ее акций.

Очевидно, что наибольший прирост стоимости любой компании в первую очередь вызван ее инвестиционной активностью, которая может быть реализована как за счет собственных так и за счет заемных источников. Основная идея, обосновывающая целесообразность использования EVA, состоит в том, что инвесторы (в лице которых могут выступать собственники) компании должны получить норму возврата за принятый риск. Другими словами, капитал компании должен заработать по крайней мере ту же самую норму возврата как схожие инвестиционные риски на рынках капитала. Если данного момента не происходит, то отсутствует реальная прибыль, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.

Таким образом, положительное значение EVA характеризует эффективное использование капитала, значение EVA равное нулю, характеризует определенное рода достижение, так как инвесторы владельцы компании фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

В рамках макроэкономического масштаба производительность капитала – фактор, оказывающий наибольшее влияние на экономику и как следствие на рост ВВП. Для любой экономики характерен некий запас капитала, что приводит к появлению нового ВВП. Чем более производителен капитал, тем больший ВВП мы имеем. Следовательно, достижение максимально возможного положительного значения EVA является не только положительным фактором для акционеров в рамках управления стоимостью компании, но и для всей экономики и важно для каждого индивидуума в более широкой перспективе. Практически данный момент характеризует возможности наиболее эффективного перераспределения капитала от одной отрасли к другой, что позволяет отрасли развиваться и получать дополнительные доходы.

В современных условиях концепция экономической прибыли служит фундаментом для разработки новых моделей и методов оценки, широко используемых при управлении стоимостью компании.

Дальнейшим развитием концепции послужили учение о возможных издержках и четкая фиксация разрыва между бухгалтерской и экономической (предпринимательской или управленческой) прибылями.

Отказ от традиционных бухгалтерских показателей в концепции стоимости объясняется просто: бухгалтерская отчетность не всегда объективно выражает текущее финансовое состояние компании и ее финансовые результаты. Постоянно усложняющаяся методология бухгалтерского учета позволяет руководству существенно исказить сведения о финансовых результатах их компаний. Череду бухгалтерских скандалов, произошедших в ряде странах, яркое тому подтверждение. Казахстанская система бухгалтерского

учета представляет заинтересованным искаженную информацию.

Что сегодня включает традиционная бухгалтерия в стоимость компании? Стоимость физических активов с учетом амортизации, наличие денег на счетах, кредиторскую и дебиторскую задолженности. Оценки стоимости компании в сегодняшнем виде, когда у нас есть акции, игроки, внешний рынок и т. д., из этого не получается, потому что в стоимости компании очень большую долю, очень большой вес имеют нематериальные активы. Это бренд компании, известность компании на рынке, степень доверия к компании, доказанная компетентность команды топ-менеджмента. Бухгалтерские критерии бессильны в определении уровня рисков, всегда интересующих инвестора и собственника капитала. Бухгалтерские показатели не учитывают рыночные риски (возможность срыва поставок, падение объема сбыта или цен на рынке), организационные риски (риски признания некомпетентности менеджмента, неэффективной организационной структуры), финансовые риски (риски снижения платежеспособности, ликвидности, рентабельности компании). Кроме того, бухгалтерские показатели ориентированы на прошлое (отчетность за предыдущий период), в то время как собственнику важно представлять, куда движется компания, т. е. заглядывать в будущее и прогнозировать его. Бухгалтерские показатели не учитывают изменение стоимости денег во времени (дисконтирование), инфляцию, различные качественные параметры эффективности деятельности компании.

При оценке стоимости бизнеса необходима полная информация. В стоимости учитываются долгосрочные перспективы деятельности компании, так как в основе концепции управления стоимостью – прогнозирование денежных потоков, которые в будущем принесут активы компании. В отличие от других показателей стоимость – всегда долгосрочный показатель. Постановка во главу угла краткосрочных показателей (прибыль на акцию, рентабельность собственного капитала) может привести к практике «выжимания соков» из компании и ее финансовой несостоятельности в будущем.

Концепция управления стоимостью позволяет объяснить причины перелива капитала из одной компании, отрасли, страны в другую. Капитал – самовозрастающая категория, поэтому его стоимость должна постоянно увеличиваться. Если стоимость капитала не возрастает, то его собственники принимают решение о новой сфере его приложения, в которой эта стоимость будет создаваться.

Руководство фирмы должно понимать, что она находится в постоянной конкурентной борьбе с другими компаниями за капитал инвесторов и, если фирма не может обеспечивать приемлемого для инвесторов роста стоимости капитала, лишается этого ресурса, этого фактора производства, без которого невозможно ее дальнейшее функционирование. Построение системы управления стоимостью начинается с базового уровня и захватывает управленческую и финансовую системы, сложившиеся в компании.

Концепция экономической добавленной стоимости базируется на следующих принципах:

- наиболее приемлемый показатель, позволяющий адекватно оценить

деятельность компании, – поток денежных средств, генерируемый компанией;

- новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость. При этом создают стоимость новые инвестиции только тогда, когда рентабельность вложений выше затрат на привлечение капитала;

- в изменяющихся условиях окружающей экономической среды сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) также должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.

**Применение показателя экономической добавленной стоимости (EVA).** Автор концепции Б. Стюарт определяет показатель *экономической добавленной стоимости* как разность между чистой операционной прибылью после налогообложения и затратами на привлечение капитала. EVA позволяет оценить реальную экономическую прибыль при требуемой ставке доходности, которую акционеры и кредиторы смогли бы получить, вложив свои средства в ценные бумаги с таким же уровнем риска.

Существуют два основных способа расчета показателя EVA:

$$\text{EVA} = \begin{array}{l} \text{Чистая} \\ \text{операционная} \\ \text{прибыль после} \\ \text{налогообложения} \\ \text{(NOPAT)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Средневзвешенная} \\ \text{стоимость} \\ \text{капитала (WACC,} \\ \text{COST OF CAPITAL)} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Инвестированный} \\ \text{капитал} \\ \text{(CAPITAL employed)} \end{array}$$

или

$$\text{EVA} = \begin{array}{l} \text{Норма возврата} \\ \text{капитала (ROI)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Средневзвешенная} \\ \text{стоимость капитала} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Инвестированный} \\ \text{капитал} \end{array}$$

**Пример 1.** Надо рассчитать показатель EVA. Предположим, что инвестиции в производство и продажу хот-догов в уличных киосках составляют 1000 долл. Норма возврата капитала равна 5%, при этом инвестиции с аналогичным уровнем риска могут принести доходность в 15%.

В данном случае

$$\text{EVA} = (5\% - 15\%) \times 1000 \text{ долл.} = -100 \text{ долл.}$$

В рамках обозначенного примера, несмотря на то, что бухгалтерская прибыль составит 50 долл. (5% x 1 000 долл.), существует альтернативная возможность заработать 150 долл. (15% x 1 000 долл.), при этом отрицательное значение EVA говорит о том, что совершение данной инвестиции в объеме 1 000 долл. не целесообразно.

**Пример 2.** Рассмотрим более сложную ситуацию, когда нужно принять решение по инвестициям на базе показателя экономической добавленной стоимости (EVA).

Компания производит газированные напитки. Инвестированный капитал на дату оценки составляет 100 млн долл. Структура инвестированного капитала: 50% – собственный капитал, 50% – заемный. Стоимость заемного

капитала – 5%, стоимость собственного капитала – 15%. Операционная прибыль компании – 11 млн. долл. Получаем:

Норма возврата капитала (ROI) = 11 млн долл. / 100 млн долл. = 11%.  
Отсюда

$$EVA = (ROI - WACC) \times CAPITAL = (11\% - 10\%) \times 100 = 1$$

Руководитель компании стоит перед необходимостью осуществления инвестиции в объеме 25 млн. долл., связанной с приобретением нового оборудования. Предлагается осуществление данной инвестиции в полном объеме за счет получения кредита. Финансовый расчет показывает, что рентабельность инвестиции составляет 6%.

Таким образом, общий объем инвестированного капитала с учетом новой инвестиции составит 125 млн. долл., (40% собственного капитала, 60% долга). Величина ожидаемой операционной прибыли составит  $11 + 6\% \times 25 = 12,5$ , норма возврата на весь инвестированный капитал составит  $12,5/125 = 10\%$ , WACC снизится и составит:  $0,4 \times 15 + 0,6 \times 5\% = 9\%$ .

$$EVA = (ROI - WACC) \times CAPITAL = (10\% - 9\%) \times 125 = 1,25 \quad (1)$$

Из примера видно, что действия руководителя при осуществлении данной инвестиции приводят к увеличению экономической добавленной стоимости, что, в свою очередь, вызывает увеличение стоимости компании для акционеров.

**Факторы, определяющие показатели EVA.** При переходе к концепции экономической добавленной стоимости необходимо выявление факторов роста стоимости компании, воздействуя на которые, менеджеры могли бы существенно повысить стоимость.

Говоря об управлении стоимостью, следует учитывать, что речь идет об управлении системой факторов стоимости.

В крупных компаниях такая система может включать множество факторов, управление которыми требует больших затрат. Поэтому первоочередной задачей является определение наиболее значимых факторов, на которые должны быть направлены основные усилия по управлению стоимостью.

Ключевыми факторами стоимости (драйверами стоимости) являются те 20 % факторов, которые, согласно хорошо известному «принципу Парето», определяют 80 % стоимости компании.

Драйверы стоимости присутствуют во всех элементах компании–корпорации в целом, бизнес-единицах, бизнес-процессах, функциональных подразделениях, региональных филиалах, проектах и т.д.

Основополагающим достоинством системы драйверов стоимости по сравнению с любой другой системой показателей, используемых в управлении бизнесом, является то, что с помощью стоимостных моделей можно оценить влияние любого фактора – финансового и нефинансового, количествен-

ного и качественного – на создание стоимости в компании с точностью, вполне достаточной для того, чтобы ставить финансовые задачи операционным менеджерам, а также контролировать и стимулировать максимальную финансовую эффективность операционной деятельности.

Факторы стоимости могут быть распределены по нескольким уровням:

- общие факторы – в первую очередь рентабельность инвестированного капитала;
- показатели операционной прибыли и объема инвестированного капитала;
- факторы, которыми определяется прибыль компании (доход и издержки); направления инвестирования капитала (различные виды активов);
- уровень специфических факторов (клиентская база, эффективность использования ресурсов и т.п.)
- уровень оперативных факторов (цены на отдельные виды ресурсов, платежная политика, наличие поставщиков, дефицит ресурсов, стоимость ремонта основных средств и т.д.).

Необходимо определить степень влияния каждого фактора на стоимость компании (провести факторный анализ). Тестирование системы факторов имеет смысл производить на основе как обычной текущей деятельности, так и возможных критических ситуаций, таких как ценовые войны, дефицит сырья, негативные изменения законодательства и т.п.

Показатели детализируются для каждого уровня управления, при этом каждое подразделение отвечает за те факторы стоимости, на которые оно может воздействовать. Система показателей, характеризующих эффективность компании в рамках концепции экономической добавленной стоимости, постоянно обновляется.

Рассмотрим взаимосвязь между экономической добавленной стоимостью (EVA) и основными факторами, используемыми при расчете. Увеличивая значение EVA, путем воздействия на факторы, участвующие в модели, менеджер увеличивает стоимость компании.

Таким образом, показатель EVA может быть увеличен:

- за счет увеличения дохода от реализации и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек (сокращение нерентабельных производств и т.п.))
- за счет оптимизации затрат на капитал.

Возвращаясь к ранее рассмотренному примеру, еще раз следует отметить, что действия руководителя компании в области производства газированных напитков корректны, приводят к увеличению стоимости компании. Дальнейшее увеличение возможно за счет оптимизации ассортиментной политики, экономии и оптимизации текущих издержек и т.п.

Необходимо отметить высокую чувствительность показателя добавленной стоимости к изменению стоимости капитала. Приведем данные по трем крупным компаниям при изменении стоимости капитала на 3% (от 9% до 15%) (табл.1).

## Данные по компаниям Coca-Cola, TRW, Ford

Наименование компании	NOPAT (\$млрд.)	Добавленная стоимость если затраты на капитал увеличатся на 3%	Добавленная стоимость если затраты на капитал уменьшатся на 3%
Coca-Cola	\$ 3 253	\$1 862	\$ 2 418
TRW	\$ 743	- \$ 9	\$ 237
Ford	\$ 7 078	- \$ 89	\$ 3,271

\$ 2

**Оценка компании на основе показателя экономической добавленной стоимости (EVA).** С помощью показателя экономической добавленной стоимости можно рассчитать стоимость компании:

$$\begin{aligned} \text{Стоимость компании} = & \text{Ранее инвестированный капитал} + \text{Текущая добавленная стоимость от капитальных вложений} + \\ & \text{Сумма текущих} \\ & + \text{добавленных стоимостей от новых проектов.} \end{aligned}$$

В соответствии с формулой рыночная стоимость предприятия может превышать или быть меньше балансовой стоимости чистых активов в зависимости от будущих прибылей предприятия. Значение EVA определяет поведение собственников предприятия по отношению к инвестированию в данное предприятие.

Рассмотрим следующие три варианта взаимоотношений значения показателя EVA с поведением собственников:

1.  $EVA = 0$ , т.е.  $WACC = ROI$  и рыночная стоимость предприятия равна балансовой стоимости чистых активов. В этом случае рыночный выигрыш собственника при вложении в данное предприятие равен нулю, поэтому он равно выигрывает, продолжая операции в данном предприятии или вкладывая средства в банковские депозиты.

2.  $EVA > 0$  означает прирост рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью чистых активов, что стимулирует собственников к дальнейшему вложению средств в предприятие.

3.  $EVA < 0$  ведет к уменьшению рыночной стоимости предприятия. В этом случае собственники теряют вложенный в предприятие капитал за счет потери альтернативной доходности.

Из зависимости между рыночной стоимостью предприятия и значениями EVA вытекает то, что предприятие должно планировать будущие значения EVA для направления действий собственников по инвестированию своих средств. Ожидание будущих значений EVA оказывает существенное влияние на рост цены акций предприятия. Если ожидания противоречивы,

будет колебаться цена акций, и в краткосрочном плане невозможно будет провести четкую зависимость между значениями EVA и ценой акций предприятия. Поэтому задача планирования прибыли, а вместе с ней планирования структуры и цены капитала является первоочередной задачей менеджмента предприятия. Чем более профессиональным является руководство предприятия, тем, при прочих равных, выше значения показателя EVA и точность планирования. Именно этим объясняется тот факт, что на крупных западных предприятиях значения EVA выступают основой премий менеджеров, которые становятся более заинтересованными в росте прибыльности предприятия и росте EVA. В этой связи EVA выступает основой мотивации. Концепция EVA часто используется западными компаниями как более совершенный инструмент измерения эффективности деятельности подразделений, нежели чистая прибыль. Такой выбор объясняется тем, что EVA оценивает не только конечный результат, но и то, какой ценой он был получен (т.е. какой объем капитала и по какой цене использовался).

Возвращаясь к формуле (1), можно наметить пути повышения показателя EVA:

1. Увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала;
2. Уменьшение объема используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне;
3. Уменьшение расходов на привлечение капитала.

Отдельно можно выделить уменьшение сумм налогов и других обязательных платежей в рамках налогового планирования, используя различные, допускаемые законодательством РК, схемы. Обозначенные пути повышения EVA реализуются в конкретных проводимых предприятиями мероприятиях. Если показатель EVA выбран предприятием в качестве критерия оценки эффективности своей деятельности, то задача состоит в том, чтобы повысить значение этого критерия. Такое повышение происходит как в рамках реорганизации предприятия (см. табл. 1), так и в рамках текущей управленческой деятельности (табл. 2).

Таблица 2

### **Мероприятия, направленные на повышение эффективности деятельности предприятия**

<b>Критерий оценки эффективности</b>	<b>Цель преобразований</b>	<b>Основные виды организационных преобразований</b>
Рост EVA	1. Увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала	а) Освоение новых видов продукции (работ, услуг); б) Освоение новых рынков (новых сегментов рынка); в) Освоение более рентабельных смежных звеньев производственно - технологической цепочки.
	2. Уменьшение объема исполь-	Ликвидация убыточных или



зуемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне	недостаточно прибыльных сфер деятельности (в т.ч. ликвидация предприятия)
3. Уменьшение расходов на привлечение капитала	Изменение структуры капитала предприятия

**Использование показателя EVA в системе управления стоимостью компании.** В рамках управления стоимостью компании EVA используется: при составлении капитального бюджета, при оценке эффективности деятельности подразделений или компании в целом, при разработке оптимальной и справедливой системы премирования менеджмента. Преимущества применения данной концепции в рамках управления стоимостью компании связаны с адекватным и нетрудоемким определением с помощью данного показателя степени достижения подразделением, фирмой или отдельным проектом цели по увеличению рыночной стоимости.

Целесообразность создания системы премирования на базе EVA можно оценить на следующем примере.

Широко применяемым критерием поощрения менеджеров подразделений является рентабельность инвестиций (ROI). Менеджер подразделения, ROI которого равно 2%, будет стараться реализовать любой инвестиционный проект, который позволит хотя бы немного поднять рентабельность инвестиций (почти не учитывая значение net present value, NPV, чистая настоящая стоимость). Наоборот, менеджер подразделения с высоким ROI будет проявлять некоторый консерватизм из-за опасения снижения этого показателя. Ситуация, когда менее прибыльные подразделения "агрессивно" инвестируют, в то время как наиболее успешные инвестируют слишком осторожно, очевидно, не желательна для акционеров.

**Преимущества EVA перед NPV.** Традиционный NPV-анализ требует расчета необходимой величины инвестиций с точным определением объема и времени денежных потоков по периодам. Расчет показателя добавленной стоимости, так же как и показателя NPV, можно проводить по каждому отдельному периоду функционирования компании без дополнительного учета минувших событий и предсказания будущего, а просто исходя из оцененной на основе бухгалтерских данных величины задействованного капитала. При этом, с помощью EVA значительно легче проводить сравнительный анализ плановых показателей инвестиционного проекта с фактически достигнутыми результатами. Показатель EVA позволяет наглядно зафиксировать данные, позволяющие сделать вывод о степени эффективности отдельной инвестиции или их совокупности в конкретном периоде времени.

Несмотря на ряд очевидных преимуществ, следует зафиксировать ряд недостатков показателя EVA:

- на величину показателя EVA (как и любого показателя, базирующегося на концепции остаточного дохода) существенно влияет первоначальная оценка инвестированного капитала (если она занижена, то созданная добав-

ленная стоимость высокая, если завышена, то наоборот низкая). При этом, автором данной модели предлагается ряд корректировок балансовой величины инвестированного капитала, что также может принести дополнительный субъективизм в расчеты и не отражение реальной рыночной ситуации;

- основная часть добавленной стоимости в рамках модели EVA приходится на постпрогнозный период, что представляет собой корректировку на неучет реальной стоимости инвестированного капитала в добавленных стоимостях прогнозного периода

Для того чтобы снять определенную субъективность в расчетах, *Stern Stewart* рекомендует оценивать не абсолютное значение EVA, а ежегодные прирост этого показателя (Change in EVA/Change in RI).

Одним из недостатков показателя EVA, является игнорирование денежных потоков.

Cash Value Added (CVA) в основе данного показателя лежит концепция остаточного дохода (residual income), а формула его расчета имеет следующий вид:

$$CVA = AOCF - WACC * TA$$

где:

AOCF (Adjusted Operating Cash Flows) – скорректированный операционный денежный поток;

WACC – средневзвешенная цена капитала;

TA – суммарные скорректированные активы.

Таким образом, экономическая добавленная стоимость:

- является инструментом для измерения «избыточной» стоимости, созданной инвестициями;
- выступает индикатором качества управленческих решений: постоянная положительная величина этого показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, отрицательная - о снижении;
- служит инструментом для определения нормы возврата капитала, выделяя при этом часть денежного потока, заработанного за счет инвестиций;
- базируется на стоимости капитала как средневзвешенном значении различных видов финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиций;
- позволяет определять стоимость компании, а также оценивать эффективность подразделений компании или отдельных имущественных комплексов;
- вместе с тем, содержит ряд ограничений, оговоренных ранее.

## **Выводы**

Концепция управления стоимостью принята специалистами по экономике в качестве базовой парадигмы развития бизнеса. Данная концепция переносит центр тяжести от бухгалтерских показателей оценки успешности функционирования компании на показатели добавленной стоимости.

Если компания не создает стоимость на ожидаемом инвесторами уровне, она теряет один из основных ресурсов – капитал. Концепция управления

стоимостью дает в руки менеджеров экономические инструменты, с помощью которых они могут увеличивать стоимость компании, воздействуя на факторы стоимости. Концепция позволяет постоянно обновлять показатели, характеризующие эффективность деятельности компании.

Одним из наиболее популярных является показатель экономической добавленной стоимости (EVA). Причиной этого служит простота расчета, наличия специального программного продукта, возможности использования EVA для оценки стоимости компании, подразделений. EVA может использоваться как индикатор качества управленческих решений. Так, положительная величина данного показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, а отрицательная – о ее снижении.

Показатель экономической добавленной стоимости рассчитывается как разность между чистой операционной прибылью после налогообложения и затратами на привлечение капитала. На его величину существенно влияет первоначальная оценка инвестированного капитала. Для ликвидации данного недостатка предлагается в бухгалтерскую отчетность вносить значительное число поправок. Однако это, как правило, приводит к искажению стоимости компании.

В отличие от показателя EVA показатель акционерной добавленной стоимости (SVA) базируется на рыночной стоимости инвестированного капитала. Он определяется как разница между двумя показателями: стоимостью акционерного капитала после произведенных инвестиций и стоимостью того же капитала до этой операции.

Важным преимуществом показателя SVA выступает учет стоимости, добавленной новыми инвестициями, в том же году, когда данная инвестиция была совершена.

Модели оценки, базирующиеся на использовании показателей EVA и SVA, позволяют совершенствовать метод дисконтирования денежных потоков.

### **Аннотация**

В статье рассматриваются методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической прибыли. Концепция управления стоимостью дает в руки менеджеров экономические инструменты, с помощью которых они могут увеличивать стоимость компании, воздействуя на факторы стоимости. Концепция позволяет постоянно обновлять показатели, характеризующие эффективность деятельности компании.

### **Annotation**

This article discusses methods of assessment and company's cost management, based on the concept of economic profit. Cost management concept gives economic tools to the managers with which they can increase the value of the company, affecting to the cost factors. The concept allows to continuously update the indicators characterizing the efficiency of the company.

## Литература

1. EVA & Strategy II: Portfolio Management. Stern Stewart & Co Research, The Americas, 2001.
2. EVA & Strategy. Stern Stewart & Co. Research, The Americas, 2000.
3. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ; Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 272 с.
4. Фишмен Джей, Пратт Шеннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер. с англ. – М.: ЗАО «КВИНТО – КОНСАЛТИНГ», 2009. – 388 с.
5. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: Пер. с англ. – М.: Дело, 2000. – 360 с.
5. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компании: оценка и управление. 2-е изд. стер./ Пер.с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010.