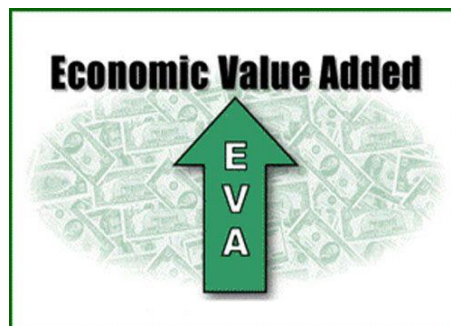


## ИКОНОМИЧЕСКА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ (EVA - Economic Value Added)



В края на 80-те години на XX век се появява модификация на показателя остатъчна оперативна печалба с наименованието икономическа добавена стойност (EVA - Economic Value Added), която много бързо придобива популярност. Възникването ѝ е резултат от засиления интерес на изследователи и анализатори към икономическата печалба, наричана още остатъчен доход [Edwards & Bell, 1963, Ohlson, 1992; Fernandez, 2002], икономическа добавена стойност - EVA [Stern Stewart, 1991], модел на икономическа печалба [McKinsey & Company, 1995].

Логиката на показателя EVA се свежда до следното - нетната оперативна печалба след данъци (NOPAT) се разпределя за: (а) заплащане на разходите по използване на капитала – собствен и привлечен, (b) увеличаване стойността на компанията.

Добавената стойност се измерва чрез показателя EVA. Характеризирайки работата на предприятието, EVA обвързва стремежите към максимизиране на текущата доходност и ръста на стойността на бизнеса и се утвърждава като финансова мярка за ефективен растеж. EVA е текущ финансов показател, определящ дали стопанската дейност осигурява на акционерите резултат по-висок от този на алтернативните инвестиции. Измервайки мащаба на свръхпечалбата, показателят EVA позволява да се остойности „приръста” или „отбива” на балансовата стойност на инвестирания в компанията капитал. С други думи, с EVA се оценява реалната икономическа печалба при изискуемата минимална възвращаемост, която акционерите и кредиторите могат да получат, влагайки своите средства в активи със същото равнище на риска. Поради това показателят характеризира увеличаването или намаляването на стойността на компанията.

EVA се изчислява на годишна база по следните две формули:

$$EVA = NOPAT - WACC * I_c \quad \text{или} \quad EVA = (ROIC - WACC) * I_c,$$

където:

- **NOPAT (Net Operatig Profit after Taxes)** – чиста оперативна печалба преди лихви, след данъци
- **ROIC (Return On Invested Capital)** - фактическа доходност на инвестирания капитал в отчетната година,

- **WACC (Weighted Average Cost Of Capital)** - изискуема доходност на инвестирувания капитал в отчетната година, или цена на капитала (собствен и привлечен),
- **Ic** – балансова стойност на инвестирувания капитал в отчетната година.

Двете формули характеризират ефективността на стопанската дейност от различни гледни точки:

- от позициите на капитала като функция - **NOPAT-WACC\*Ic**;
- от позициите на капитала като собственост – **(ROIC-WACC)\*IC**.

Основните елементи във формулата се изграждат на базата на данни от счетоводния отчет, които последователно се коригират, за да се отстранят финансови, данъчни и технически отклонения, породени от прилаганите счетоводни (отчетни) методи и принципи и да се включи „невидимия“ капитал. Последният включва ресурси, които фактически са част от капитала на компанията, използват се от нея и са предпоставка за пазарните ѝ успехи и конкурентно предимство. Те обаче, не се признават от счетоводните стандарти, поради което не намират отражение във финансовия отчет на компанията.

Към невидимия капитал принадлежат фирмената репутация, търговската марка, името и общия имидж на компанията, доверието, вътрешния климат, разходи за изследвания и разработки, човешкият капитал, качественият мениджмънт и др. В съвременните условия невидимия капитал расте по-бързо от физическия, включващ активи и пари в наличност.

Стойностите на EVA могат да бъдат тълкувани по следния начин:

- a)  $EVA = 0$ , когато  $WACC = ROIC$ . В този случай пазарната стойност на предприятието е равна на балансовата стойност на чистите му активи. Предприятието покрива алтернативната цена на капитала, осигурявайки минимално изискуемата възвращаемост на инвестирувания капитал. Печалбата за инвеститора тук е равна на нула, поради това той или продължава да държи своя капитал с очакване, че в бъдеще предприятието ще реализира по-висока доходност, или насочва парите си в други предприятия или в банков депозит.
- b)  $EVA > 0$ , когато  $WACC < ROIC$ . В този случай предприятието създава добавена стойност над минимално изискуемата норма на възвръщаемост, т.е. над стойността на чистите му активи. Инвеститорът е стимулиран да влага още средства в това предприятие, поради икономическата изгода, която реализира.
- c)  $EVA < 0$ , когато  $WACC > ROIC$ . Тази ситуация води до намаляване на пазарната стойност на предприятието, поради „разрушаване“ на стойността. В случая инвеститорът не получава изискуемата доходност, или рискът му не се компенсира.

Използването на модела EVA, като инструмент във финансовия анализ:

- Позволява да се измери действителната печалба, създадена в предприятието и да се управлява то от позициите и интересите на собствениците.
- Показва на мениджърите по какъв начин може да се повлияе върху ефективността на компанията и какви са пътищата за повишаването ѝ.

- Отразва алтернативния подход към концепцията за ефективност, представляващ преход от изчисляване на рентабилността на инвестиция капитал (ROIC), измерен в проценти, към изчисляване на икономическата добавена стойност (EVA), измерена в пари.
- Представя инструмент за мотивиране на мениджърите на предприятието.
- Осигурява повишаване на ефективността на стопанската дейност главно за сметка на използване на капитала, а не за сметка на намаляване на разходите за капитал.

Моделът EVA намира приложение, освен във финансовия анализ, и при стойностните оценки на бизнеса, позиционирайки се като нов оценителски метод от групата на доходния подход. Предимството на този метод е, че дава възможност да се характеризират резултатите на оценяваната компания в единичен период от време, най-често – една година, а при комбинацията с метода на дисконтирания чист паричен поток – стойността се представя като сума от EVA на всички настоящи и бъдещи проекти.

#### **Използвани източници:**

1. <https://www.eloquens.com/tool/KyZDsKAR/finance/discounted-cash-flow-dcf/complete-eva-dcf-model-economic-value-added-discounted-cash-fkpw>
2. Касърова, В. Новите метрики на корпоративния финансов успех. Изд.: Евдемония Продъкшън ЕООД, София, 2013, стр. 88, ISBN 978-954-92924-3-5. Електронен документ: <http://eprints.nbu.bg/1762/1/VBM%20VKASAROVA.pdf>
3. <file:///C:/Users/Vili/Downloads/SSRN-id2321076.pdf>

*Материалът е подготвен от доц.д-р Виолета Касърова  
vksarova@okobg.com*