

ВОЗМОЖНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ НА ОСНОВЕ КОНЦЕПЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

Глазунов Я.И.

научный руководитель, к. э. н., профессор кафедры ЭОПЭТК, А.А. Князев
Институт управления бизнес-процессами и экономики

В период 70-х - 80-х годов компании развитых стран задались рассмотрением вопроса о выработке нового механизма финансового управления, вследствие того, что существующие методы оценки деятельности компании существенно устарели, не имея возможности дать четкую оценку в долгосрочном периоде. Данная ситуация не отвечала современным требованиям инвесторов, нуждавшихся в постоянном увеличении стоимости фирмы – показателя, отражающего уровень благосостояния акционеров. Но с появлением концепции экономической добавленной стоимости (EVA™), появилась возможность определения стоимости и характеристики долгосрочной деятельности компании.

Несмотря на успех применения EVA за рубежом, использование данной концепции в России менее популярно. По этой причине, поиск возможностей и разработка механизмов использования концепции EVA в финансовом управлении компаний, является актуальной задачей Российской экономики.

Концепция экономической добавленной стоимости (economic value added — EVA) разработана специалистами консалтинговой компании Stern Stewart & Co, её смысл заключается в том, что компания рассматривается как некий проект с начальным капиталом, который имеет определенную стоимость. Экономической добавленной стоимостью является разница между доходностью проекта и стоимостью капитала. Следовательно EVA является показателем экономической прибыли компании.

Показатель EVA содержит в себе ряд немаловажных функций:

- служит индикатором качества управленческих решений
- является мотивационным инструментом для персонала
- помогает менеджерам эффективно управлять денежными потоками.
- позволяет сформировать критерии для дифференцированного вознаграждения за проделанную работу.

EVA построена на основе данных финансовой отчетности (формы №1 и №2), что обеспечивает наиболее простой и точный подход в принятии эффективных управленческих решений при работе с данным показателем.

Расчет показателя EVA представляет собой :

$$\text{EVA} = \text{прибыль от обычной деятельности} - \text{налоги и другие обязательные платежи} - \text{инвестированный в предприятие капитал (т.е. сумма пассива баланса)} * \text{средневзвешенная цена капитала}$$

Суть EVA заключается в том, что этот показатель отражает рост стоимости компании и оценку эффективности деятельности предприятия через определение того, как это предприятие оценивается рынком.

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. Из зависимости между рыночной стоимостью предприятия и значениями EVA следует то, что предприятие выгодней 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, станет нестабильной 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).

С помощью показателя EVA можно оценить качество принимаемых управленческих решений. Положительная динамика этого показателя означает, что компания работает более эффективно, чем рынок в целом, то есть она более привлекательна для инвесторов, следовательно, рыночная стоимость такой компании возрастает. Напротив, снижение EVA говорит о том, что на рынке появляются более интересные для инвестирования проекты, поэтому при падении EVA стоимость компании также уменьшается. Поскольку основной целью менеджмента является увеличение стоимости бизнеса, управление экономической добавленной стоимостью сводится к обеспечению стабильно неотрицательного значения EVA , то есть обеспечения соответствующего уровня доходности текущих активов и инвестиций.

Управление EVA проектов осуществляется путем выбора способов вложения капитала, доходность которых будет выше стоимости капитала компании.

Следовательно можно выделить следующие 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.

Обозначенные пути повышения EVA организуются при помощи конкретных мероприятий проводимых компаниями. 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 в рамках реорганизации предприятия (см. таблицу 1), и так же в рамках текущей управленческой деятельности.

Таблица 1 - Мероприятия, направленные на повышение эффективности деятельности предприятия

Критерий оценки эффективности	Цель преобразований	Основные виды организационных преобразований
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 используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне	Ликвидация убыточных или недостаточно прибыльных сфер деятельности (в т.ч. ликвидация предприятия)
	3 Уменьшение расходов на привлечение капитала	Изменение структуры капитала предприятия

Подводя итог, можно обозначить роль, которую играет показатель экономической добавленной стоимости в оценке эффективности деятельности предприятия:

- EVA является инструментом, позволяющий измерить действительную прибыльность предприятия, а также управлять им с позиции его собственников;
- EVA показывает руководителям предприятия, каким образом они могут повлиять на прибыльность;
- EVA отражает альтернативный подход к концепции прибыльности (переход от расчета рентабельности инвестированного капитала (ROI), измеряемой в процентном выражении, к расчету экономической добавленной стоимости (EVA), измеряемой в денежном выражении);
- EVA выступает инструментом мотивации менеджеров предприятия;
- EVA повышает прибыльность в основном за счет улучшения использования капитала, а не за счет направления основных усилий на уменьшение затрат на пользование капиталом.

Следовательно использование показателя EVA в управленческом учете способствует повышению качества оценки эффективности деятельности российских предприятий.

Основной проблемой при решении задач управления с помощью EVA, является определение соотношения между прибыльностью компании и требуемым ростом бизнеса. Это объясняется тем, что высокое значение EVA и высокие темпы роста — разнонаправленные величины. Чем быстрее растет бизнес, тем ниже будет показатель экономической добавленной стоимости. Для решения этой проблемы необходимо грамотное стратегическое управление компанией. При разработке стратегии всегда определяются приоритеты компании на данном этапе ее развития. С точки зрения концепции EVA эти приоритеты должны выражаться в определении допустимых границ данного показателя. При принятии стратегии роста значение EVA в течение определенного периода может быть отрицательным, однако при этом нельзя допускать потери стабильности бизнеса. Экономическая прибыль, равная нулю, в этом смысле является ставкой, уравнивающей интересы акционеров и уровень инвестиций.

При управлении с помощью EVA нужно понимать: кто будет возмещать размер упущенной выгоды, если экономическая прибыль окажется отрицательной, — менеджеры или акционеры? При принятии решения о стратегическом развитии компании нужно

спрогнозировать период, необходимый для роста, и оценивать EVA за весь этот период. Если значение показателя не будет отрицательным, то можно принимать решение о развитии согласно выбранному пути. При этом динамику EVA необходимо контролировать, чтобы к концу проекта его значение достигло требуемой положительной величины.

Этапы построения управления на основе EVA:

Этап 1. Довести идеологию EVA до менеджмента

Необходимо, чтобы менеджеры четко осознавали, что при работе они используют акционерный капитал, имеющий определенную стоимость. Объяснить это можно на специальных семинарах или же на общем собрании руководителей направлений бизнеса. Целью менеджмента должно стать увеличение капитала собственников и обеспечение его доходности на уровне не ниже, чем в целом по рынку. Если кто-то из менеджеров не принимает подобной установки, то, к сожалению, с ним придется расстаться.

Этап 2. Разработка методики расчета EVA

На этом этапе необходимо разработать методику расчета EVA. Она должна включать следующие разделы:

- методику расчета чистой прибыли с учетом всех корректирующих показателей: порядок распределения косвенных расходов по видам бизнеса (бизнес-подразделениям), периодичность переоценки активов и т. д.;
- методику расчета размера капитала;
- порядок определения минимального уровня доходности по проектам или группам проектов;
- порядок оценки показателя EVA, его периодичность и список отчетов, которые должны содержать этот показатель;
- описание системы мотивации персонала на основе EVA.

Методика разрабатывается при непосредственном участии всех менеджеров, напрямую отвечающих за создание стоимости компании, и должна быть доведена до каждого исполнителя, который может влиять на размер EVA его центра ответственности или компании в целом.

Этап 3. Расчет EVA «нулевой точки»

После утверждения методической части показатель экономической добавленной стоимости рассчитывается для всех центров ответственности по данным последнего года с использованием заданной акционерами стоимости капитала. Нужно быть готовым к тому, что если стоимость капитала определена верно, то результаты работы по итогам текущего года скорее всего будут в основном отрицательными. Это происходит потому, что в большинстве российских компаний менеджмент стремится к текущему увеличению прибыли, а не к повышению стоимости бизнеса. Поэтому после получения первых результатов нужно проанализировать их причины и разработать план повышения экономической прибыли.

Использование EVA на российских предприятиях очень перспективно. Западные компании часто применяют этот показатель, чтобы нацелить менеджеров на увеличение стоимости акций компании.

В России из-за недостаточной развитости фондового рынка управление компанией с позиций стоимости было актуально. Однако в последнее время отношение к российскому фондовому рынку меняется. Российские компании начинают воспринимать фондовый рынок не только как инструмент для спекуляций, но и как источник долгосрочного капитала, а также индикатор стоимости компании.

Сейчас многие российские компании стремятся повысить свою открытость и привлекательность акций. Для того чтобы заинтересовать миноритарных акционеров, необходимо убедить их в том, что курс акций со временем вырастет. И привязка вознаграждения менеджеров к стоимости компании или значению показателя EVA будет достаточно весомым аргументом.