

Методика управления стоимостью компании на базе экономической добавленной стоимости

Стрельник Е.Ю., кандидат экономических наук, доцент
кафедры «Финансы организаций» Института Управления, экономики и финансов КФУ, Казань, Россия

Хайрутдинов И.И., магистрант 2-го курса направления «Экономика»
кафедры «Управленческий учет» Института Управления, экономики и финансов, КФУ, Казань, Россия

Аннотация. Комплексное представление об успешности деятельности компании дает показатель экономической добавленной стоимости (EVA). Он отражает не только эффективность операционной деятельности, но показывает эффективность инвестиций в развитие бизнеса. Тем не менее, это не универсальный способ для роста бизнеса и его стоимости, а один из компонентов общей системы управления для достижения стратегических целей.

Ключевые слова: концепция, стоимость компании, экономическая добавленная стоимость.

Methodology of managing the value of the company at the basis of the economic added value

Strelnik E.Yu., candidate of economic sciences, associate professor Department of Finance Organizations Institute of Management, Economics and Finance, KFU, city of Kazan

Khayrutdinov I.I., second-year undergraduate student of Economics Department of Management Accounting Institute of Management, Economics and Finance, KFU, city of Kazan, Russia

Annotation. A comprehensive view of the success of the company's activities gives an indicator of economic value added (EVA). It reflects not only the efficiency of operating activities, but also shows the effectiveness of investments in business development. However, this is not a universal way for business growth and its value, but one of the components of a common management system for achieving strategic goals.

Keywords: concept, company value, economic value added.

Управление стоимостью компаний является одной из наиболее продуктивных современных концепций управления. Ведущие мировые компании успешно управляют стоимостью бизнеса в соответствии с системой стоимостно-ориентированного менеджмента (Value Based Management, VBM), направленной на создание, повышение стоимости на основе ее оценки и мониторинга [1, с. 27].

На современном этапе особую популярность приобретает концепция экономической добавленной стоимости (Economic Value Added, EVA), которая была разработана еще в конце 80-х XX века Джоелом Штерном и Беннетом Стюартом.

В рамках применения концепции управления корпоративными финансами на основе экономической добавленной стоимости сначала необходимо провести анализ рынка, определить стратегию, наметить, куда компания должна прийти, проанализировать возможности и приоритеты. Исходя из этого, сформировать прогноз, план задач, проекты для достижения ожидаемого уровня факторов, обеспечивающих конкурентные преимущества и рост стоимости [8].

Для определения того, что может увеличить стоимость компании, можно применить следующие инструменты: SWOT-анализ, анализ стратегии конкурентов, анализ значительных рисков, их оценка, выделение основных приоритетов, позиционирование, оценка потребностей клиентов, наработка идей на опережение ожиданий, инновации.

Далее на основании целей и прогноза формируется бюджет. Он более детализировано дает понимание, какими будут потенциальные расходы и доходы, и какой ожидать финансовый результат. Бюджет должен стать визуализацией стратегии, а не отражением тренда финансовых показателей. Из прогнозного бюджета и баланса рассчитывается экономическая добавленная стоимость.

Для мотивации либо оценки результата стоит применять и экономическую добавленную стоимость, и качественные показатели, достижение которых предусмотрено стратегией. Например, целевой процент прироста лояльных покупателей, повышение трафика, уровня конвертации, оборачиваемости товарных запасов, сокращение финансового цикла, доли инновационных продуктов, скорости обслуживания/доставки, сокращение количества рекламаций и прочее.

Когда целевой показатель расшифрован до каждого элемента и для каждого подразделения, эти элементы могут стать объектом мониторинга и мотивационными целями для ответственных отделов компании. Пример каскадирования экономической добавленной стоимости приведен на рисунке 1, согласно которому в ритейле продажи можно разложить на три показателя: трафик (сколько зашло посетителей), уровень конвертации посетителя в покупателя (сколько процентов из них совершили покупки) и средний чек. Произведение этих трех значений равно продажам.

Логично распределить ответственность за эти три драйвера продаж на ключевые коммерческие функции: за трафик – на маркетинг, за уровень конвертации – на операционный отдел, за средний чек – на коммерческий отдел или категорийный менеджмент. А расчет этих показателей осуществить для каждой торговой точки и товарной категории. Размер маржинального дохода управляется коммерческим отделом. Прочие доходы и расходы оцифровываются в бюджете для каждого центра финансовой ответственности, выполнение плана по ним может входить в мотивацию директора каждого подразделения или центра финансовой ответственности.

Цель показателя экономической добавленной стоимости – мотивировать менеджмент компании на повышение операционной прибыли, уменьшение размера привлеченного капитала и его стоимости. При управлении с помощью экономической добавленной стоимости у менеджеров формируется понимание добавленной стоимости своего продукта. Коммерческие цели ориентированы не только на максимизацию маржинальной прибыли, но и на оптимизацию привлеченного капитала для достижения этой маржинальности. Менеджеры знают, сколько имеется активов, сколько из этих активов финансируется за счет кредитной отсрочки поставщиков, кредитных линий, какие затраты привлечены на продвижение товара, как оборачиваемость товара влияет на размер привлеченных средств и так далее. Такой подход к оценке результата значительно повышает эффективность использования средств, а значит, повышает экономическую добавленную стоимость [4, с. 122].

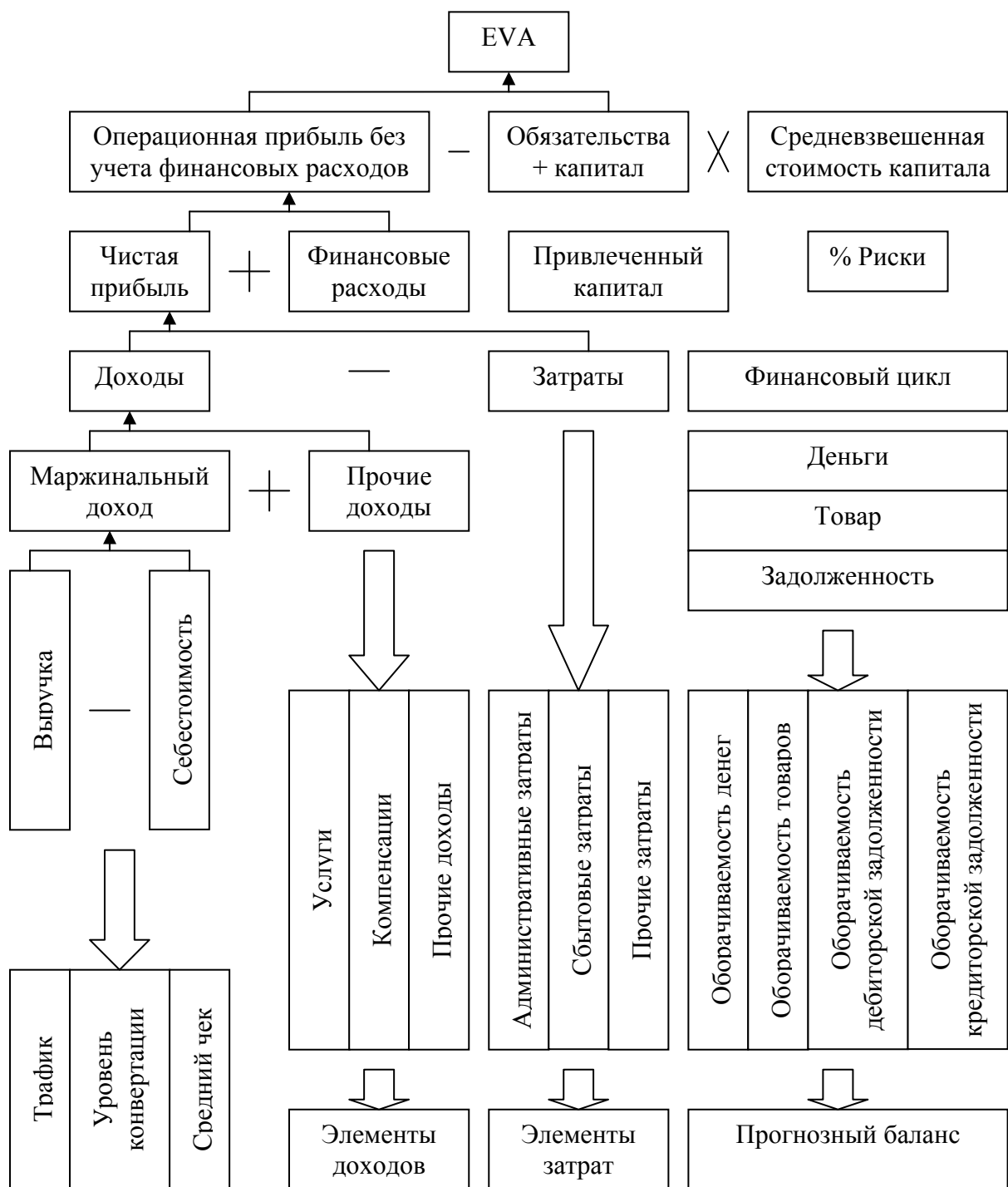


Рис. 1 – Пример каскадирования экономической добавленной стоимости [5, с. 43]

Что касается капитала, то для менеджеров понятным является показатель оборачиваемости. Поэтому в примере на рисунке 1 размер капитала выражен в целевой оборачиваемости активов и кредиторской задолженности, что и формирует финансовый цикл. Оборачиваемость должна стать таким же важным мотиватором, как и маржинальность. Целевые данные устанавливаются, исходя

из бюджета, из ограничений по размеру привлеченного капитала, который был необходим для достижения целевого показателя экономической добавленной стоимости.

Стоит отметить преимущества управления корпоративными финансами на базе экономической добавленной стоимости [3, с. 145]:

- 1) единый и простой показатель, адекватно характеризующий работу компании;
- 2) метод расчета справедливой прибыли корпорации;
- 3) экономический показатель;
- 4) система измерения, а не стратегия сама по себе;
- 5) возможность вычислить экономическую добавленную стоимость как для компании, так и для отдельных подразделений или отделов.

В свою очередь, стоит отметить и недостатки использования экономической добавленной стоимости в процессе управления корпоративными финансами. Так, экономическая добавленная стоимость не станет работать как показатель, если будет спущен сверху. Менеджмент должен самостоятельно осознать суть показателя, определить основные критерии роста стоимости и факторы, которые способствуют ее росту.

Также показатель экономической добавленной стоимости не всегда коррелируется со стоимостью компании. Даже если акции компании котируются на бирже, ее стоимость не всегда зависит от того, насколько успешно компания осуществила выполнение экономической добавленной стоимости за прошедший период.

Другим недостатком является возможность манипулировать результатом экономической добавленной стоимости. Чтобы этого избежать, необходимо договориться, как считать этот показатель, учитывая планы развития компании. Ведь прямая мотивация, основанная только на экономической добавленной стоимости, может тормозить инвестиции в краткосрочном периоде [9].

Нет смысла вводить экономическую добавленную стоимость, пока не заработает система мотивации и не будут определены зоны ответственности.

Каскадирование целевых показателей, отражающих стратегические цели, поможет донести до сотрудников и менеджеров величину их личного вклада в достижение общего результата.

Таким образом, мы выяснили, что управление, направленное на рост стоимости компании, а также показатель экономической добавленной стоимости как финансовый измеритель эффективности, стоит внедрять в компанию. Ведь разработка стратегии, ее оцифровка, определение драйверов роста стоимости, каскадирование целей и внедрение сбалансированной мотивации – чуть ли не единственные сферы, где менеджеры могут реализовать потенциал концепции управления корпоративными финансами на основе экономической добавленной стоимости.

В формульном виде оценка методом «добавленной экономической ценности» представляется в нескольких модификациях.

Первая модификация модели предполагает оценку «как есть», то есть без учета инвестиций. Модель в данном случае имеет следующий вид (1) [6, с. 1]:

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

где NOPAT – чистая операционная прибыль после уплаты налогов;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC – инвестиционный капитал.

Вторая модификация модели «добавленной экономической ценности» исходит из того, что инвестиции в инновационный проект будут незначительными, а формула имеет следующий вид (2) [6, с. 1]:

$$EVA = IC \times (ROIC - WACC), \quad (2)$$

где IC – инвестиционный капитал;

ROIC – рентабельности инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

Также выделяют две модели, основанных на применении экономической добавленной стоимости:

- 1) модель остаточной прибыли (Residual Income Model, RIM);
- 2) модель «добавленной стоимости для акционеров» (Shareholders' Value

Added, SVA).

Модель остаточной прибыли применяется для случая, когда компания не собирается использовать заемный капитал для финансирования проекта. Данная модель является частным случаем модели экономической добавленной стоимости и оперирует не показателем средневзвешенная стоимость капитала (WACC), а нормой доходности на собственный капитал. Использует рентабельность собственного капитала (ROE), а не всего инвестированного капитала (ROIC), при этом инновация оценивается по ее рыночной стоимости (3) [2, с. 147]:

$$EVA = IC \times (ROE - i_{ск}), \quad (3)$$

где IC – инвестиционный капитал;

ROE – рентабельность собственного капитала;

$i_{ск}$ – норма доходности на собственный капитал.

Главное отличие модели «добавленной стоимости для акционеров» от модели «экономической добавленной стоимости» заключается в том, что здесь не вводится понятие экономических прибылей, рассчитываемых за вычетом той части прибыли (операционного денежного потока или чистого операционного дохода после уплаты всех налогов), которая все равно должна была бы как минимум зарабатывать, чтобы покрыть стоимость используемого для финансирования указанных инвестиций. Вместо этого в модели «добавленной стоимости для акционеров» из текущей стоимости операционных денежных потоков, которые станут возможными после осуществления инвестиций, вычитают текущую стоимость этих инвестиций.

Показатель добавленной стоимости для акционеров рассчитывается следующим образом (4) [2, с. 148]:

$$SVA = \sum A_{кт} + \frac{CF_{ср}}{WACC} - \sum_{t=1}^T \frac{I_t}{(1 + WACC_{пл})^t}, \quad (4)$$

где SVA – стоимость предприятия согласно модели «добавленной стоимости для акционеров»;

$\sum A_{кт}$ – рыночная стоимость имущества предприятия;

CF_{cp} – средний операционный денежный поток предприятия после инвестиций в него;

T – срок осуществления инвестиций;

I_t – планируемые в течение ближайших лет $[1;T]$ инвестиции в предприятие;

$WACC$ – долгосрочная средневзвешенная стоимость капитала;

$WACC_{пл}$ – планируемая средневзвешенная стоимость капитала, используемого для финансирования инвестиций.

Если рассматриваемые инвестиции приведут к остановке предприятия на время T , то базовая формула модели «добавленной стоимости для акционеров» трансформируется следующим образом (5) [2, с. 149]:

$$SVA = \sum A_{кт} + \frac{CF_{cp}}{WACC \cdot (1 + WACC_{пл})^t} - \sum_{t=1}^T \frac{I_t}{(1 + WACC_{пл})^t}, \quad (5)$$

Если, в качестве объекта оценки выступает инновационный проект в его классическом виде, то формуле SVA логично придать следующий вид (6) [2, с. 149]:

$$SVA = \sum A_{кт} + \sum_{j=0}^n \frac{CF_j}{WACC \cdot (1 + WACC_{пл})^j} - \sum_{t=1}^T \frac{I_t}{(1 + WACC_{пл})^t}, \quad (6)$$

где CF_j – операционный денежный поток в период j прогнозного периода $[0; n]$.

Рассматривая деятельность компании с позиций экономической добавленной стоимости, можно увидеть, что бизнес развивается успешно при следующих условиях [7, с. 225]:

- 1) компания имеет прибыль, достаточную для инвестиций в развитие и обслуживание долговых обязательств;
- 2) компания осуществляет инвестиции в развитие для обеспечения приемлемой прибыли будущем;
- 3) компания способна привлекать капитал, необходимый для финансирования ее развития, на приемлемых условиях;
- 4) отдача на инвестиции превышает стоимость привлеченного капитала.

Если какое-либо из этих условий нарушается, компания теряет стоимость, становится менее эффективной, менее конкурентоспособной.

Таким образом, при помощи показателя экономической добавленной стоимости можно рассчитать стоимость компании, причем в расчетах необходимо учитывать присутствие или отсутствие дополнительных инвестиций, а также возможность приостановки бизнеса. Метод дает возможность не только оценивать инновационный проект, но и провести экономическое обоснование целесообразности его реализации, сравнить деятельность компании с ним и без него, а также проанализировав разные варианты реализации проекта.

Библиографический список

1. Бериева К.Ю. Управление стоимостью компании, как новая концепция управления / К.Ю. Бериева, М.Г. Кануков // Синтез науки и общества в решении глобальных проблем современности: сборник статей Международной научно-практической конференции. – 2016. – С. 27-29.

2. Волокитин В.А. Модель экономической добавленной стоимости и ее производные как современные методы оценки инновационных проектов / В.А. Волокитин, С.В. Соколова // Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки: электронный сборник статей по материалам XXIII студенческой международной заочной научно-практической конференции. – 2015 – № 4. – С. 144-149.

3. Зиядин С.Т. Роль модели экономической добавленной стоимости в повышении эффективности деятельности предприятия / С.Т. Зиядин, Е.А. Амирбекулы, З.К. Жаныбаева, Г.Ж. Есенова // Фундаментальные исследования. – 2017. – № 4-1. – С. 142-145.

4. Козюбро Т.И. Роль показателя экономической добавленной стоимости при стратегическом планировании на примере предприятия винодельческой промышленности / Т.И. Козюбро // Интерактивная наука. – 2017. – № 5. – С. 121-123.

5. Можаровская И. EVA для управления стоимостью компании / И. Можаровская // Strategic Business Review. – 2016. – № 7-8.

6. Пожидаева А.С. Расчет экономической добавленной стоимости / А.С. Пожидаева // Экономика и социум. – 2017. – № 1. – С. 1-5.

7. Синюкова А.В. Применимость моделей оценки к управлению стоимостью компании / А.В. Синюкова // Управление развитием крупномасштабных систем mlsd'2016: материалы Девятой международной конференции: в 2-х томах. – 2016. – С. 224-226.

8. Экономическая добавленная стоимость – показатель более весомый, чем прибыль [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fd.ru/articles/157678> (дата обращения: 22.12.2017).

9. Экономическая добавленная стоимость EVA. Расчет, методика, недостатки [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://finance-m.info/articles.html?id=95> (дата обращения: 22.12.2017).

References

1. Beriyeve K.Yu. Management of company value as a new management concept / K.Yu. Berieva, M.G. Kanukov // Synthesis of science and society in solving global problems of our time: a collection of articles of the International Scientific and Practical Conference. – 2016. – P. 27-29.

2. Volokitin V.A. Model of economic added value and its derivatives as modern methods for evaluating innovation projects / V.A. Volokitin, S.V. Sokolova // Youth scientific forum: Social and economic sciences: an electronic collection of articles on the materials of the XXIII student international correspondence scientific-practical conference. – 2015. – No. 4. – P. 144-149.

3. Ziyadin S.T. The role of the model of economic added value in improving the efficiency of the enterprise / S.T. Ziyadin, E.A. Amirbekuly, Z.K. Zhanybaeva, G.Zh. Esenova // Fundamental research. – 2017. – No. 4-1. – P. 142-145.

4. Kozyubro TI The role of the indicator of economic added value in strategic planning on the example of a wine-making industry enterprise / T.I. Kozyubro //

Interactive science. – 2017. – No. 5. – P. 121-123.

5. Mozharovskaya I. EVA for the cost management of the company / I. Mozharovskaya // Strategic Business Review. – 2016. – No. 7-8.

6. Pozhidaeva A.S. Calculation of the economic added value / A.C. Pozhidaeva // Economics and society. – 2017. – No. 1. – P. 1-5.

7. Sinyukova A.V. Applicability of valuation models to company cost management / A.V. Sinyukova // Management of the development of large-scale systems ml'sd'2016: materials of the Ninth international conference: in 2 volumes. – 2016. – P. 224-226.

8. Economic added value – a more weighty indicator than profit [Electronic resource]. – Access mode: <https://fd.ru/articles/157678> (reference date: 22.12.2017).

9. Economic added value of EVA. Calculation, methodology, shortcomings [Electronic resource]. – Access mode: <http://finance-m.info/articles.html?id=95> (date of circulation: 22.12.2017).