



ISSN 2072-8441

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup.html>

Данильченко, С.С. Особенности применения показателя экономической добавленной стоимости (EVA) при определении эффективности деятельности предприятия / С.С. Данильченко // Экономика и управление. – 2013. – № 4 (36). – С. 39–42.

ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ (EVA) ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

С.С. Данильченко^а

К.ПЮЧЕВЫЕ СЛОВА

стоимостный менеджмент, экономическая добавленная стоимость, заинтересованные участники предпринимательской деятельности, бизнес-модель

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрена необходимость применения в управленческой деятельности предприятий концепции экономической добавленной стоимости (EVA). Приведена укрупненная классификация видов стоимости предприятия в зависимости от заинтересованных участников предпринимательской деятельности. Проанализирована методика расчета экономической добавленной стоимости разными участниками предпринимательской деятельности. Приведена логика построения комплексного подхода и бизнес-модели, ориентированных на стоимость бизнеса.

СТАТЬЯ ПОСТУПИЛА В РЕДАКЦИЮ

25 февраля 2013 г.

ВЕБ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.36/article.8.html>

FEATURES OF APPLICATION OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) INDEX IN DETERMINING ENTERPRISE EFFICIENCY

S.S. Danilchenko^a

KEYWORDS

cost management (value based management), economic value added (EVA), stakeholders of business activity, business model

ABSTRACT

The necessity of application of economic value added (EVA) concept in the managerial activity of an enterprise is considered. Enlarged classification of enterprise value types depending on the stakeholders of entrepreneurial activity is given. Methods of EVA calculation are analyzed. New application possibilities of the result of economic value added determination made by various participants of the business activity are suggested. Logic of comprehensive approach structure and business model structure, focused on enterprise value, is presented.

RECEIVED

February 25, 2013

WEB

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.36/article.8.html>

Введение

Актуальность управления стоимостью компании в наше время выходит на новый уровень методического и практического развития, в связи с продолжающимся дальнейшим обострением конкурентной борьбы предприятий в рамках поиска новых источников капитала, путем привлечения новых инвесторов и акционеров. Кроме того, необходимость управления стоимостью компании продиктована и современными требованиями к ведению бизнеса, которые предъявляются к топ-

менеджерам и к предприятию в целом (как многокомпонентному элементу экономической системы). Понимание аспектов управления стоимостью предприятия одинаково необходимо всем: акционерам, инвесторам, менеджерам, топ-менеджерам. Рост стоимости бизнеса является обобщающей целью и критерием эффективности для всех заинтересованных участников бизнеса и совпадает с их векторно-разносторонними интересами. За рубежом данный стоимостный подход уже достаточно известен. Эти вопросы исследуются в монографиях авторов западных научных школ: А. Дамодарана, Р. Каплана, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Майерса, Д. Нортон, Дж. Ольсона, А. Рапппорта, Б. Стюарта. Среди отечественных и российских исследователей данной проблематики необходимо отметить

^а Данильченко Сергей Станиславович, магистр экономических наук, старший преподаватель ГВУЗ Киевского национального экономического университета, dss_2001@mail.ru
Danilchenko Sergey Stanislavovich, Master of Economic sciences, senior lecturer at Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

работы С.В. Валдайцева, А.Г. Грязновой, В.Е. Есипова, И.В. Ивашковской, Ю.В. Козыря, А.Г. Мендрула, В.А. Щербакова и других. Однако в рамках управленческих целей, стоимостный подход даже в зарубежной практике начал использоваться относительно недавно. Стоимостный менеджмент возник в рамках VBM-подхода (Value Based Management / VBM), а также на основе подхода, основанного на управлении стоимостью. К началу 2000-х годов данные принципы и методы стоимостного управления стали широко известными и распространенными подходами в менеджменте. Концептуальной особенностью всех направлений и подходов, в основу которых положено управление стоимостью, является то, что все управление предприятием должно быть сориентировано на формирование, либо дальнейший рост ее стоимости. Одним из наиболее распространенных и проверенных практикой зарубежными компаниями подходов является метод управления стоимостью, основанный на управлении экономической добавленной стоимостью.

Постановка задачи

Используя методы анализа, синтеза и системного подхода, определить виды стоимости предприятия, которые актуализируются в соответствии с всевозможными заинтересованными сторонами бизнеса. Рассмотреть методологию определения экономической добавленной стоимости и на ее основе подготовить теоретико-методологическую базу для дальнейшего использования при анализе и расчетах стоимости на предприятиях пиво-безалкогольной отрасли Украины.

Результаты исследования

В рыночных условиях показателем эффективности деятельности предприятия является прирост (возрастание) его стоимости, который и определяет направление дальнейших действий собственников и

менеджеров. У собственников, инвесторов и менеджеров существуют абсолютно разные цели и приоритеты в управлении предприятием. На многих украинских предприятиях, как правило, отсутствуют менеджеры, владеющие навыками стратегического управления, ориентированного на рост стоимости компании. В то же время, собственники и инвесторы регулярно требуют от высшего руководства достаточно простой на первый взгляд информации — какова на данный момент стоимость доли вложенного ими капитала, и какой прогноз ее изменения могут дать менеджеры предприятия [1; 4]. На рисунке 1 представлена укрупненная зависимость видов стоимости предприятия в соответствии с разнонаправленностью интересов участников бизнеса.

Стратегического инвестора прежде всего интересует привлекательность предприятия с точки зрения уровня его прибыльности (которая должна превышать запланированную барьерную ставку прибыльности инвестора) и уровня инвестиционного риска данного предприятия по сравнению с другими.

В отличие от инвестора, собственник постоянно должен беспокоиться о повышении прибыльности предприятия. Также он ставит перед собой задачи развития бизнеса с помощью повышения объемов продаж и сокращения расходов для достижения данной цели. Долгосрочной целью собственника является увеличение стоимости предприятия, чтобы в будущем выгодно продать часть своей доли стратегическому инвестору. Таким образом, собственников бизнеса интересуют, прежде всего, проблемы роста стоимости вложенного в предприятие капитала.

Менеджеры компании должны стремиться обеспечить качественное выполнение своих функциональных обязанностей. То есть, генерировать управленческие решения, которые обеспечат ход нормальной операционной деятельности предприятия. Таким образом, высшее руководство интересуется, прежде всего, достижение положительного уровня операционной деятельности предприятия, чтобы продемонстрировать эффективность своей работы в глазах собственников и потенциальных инвесторов.

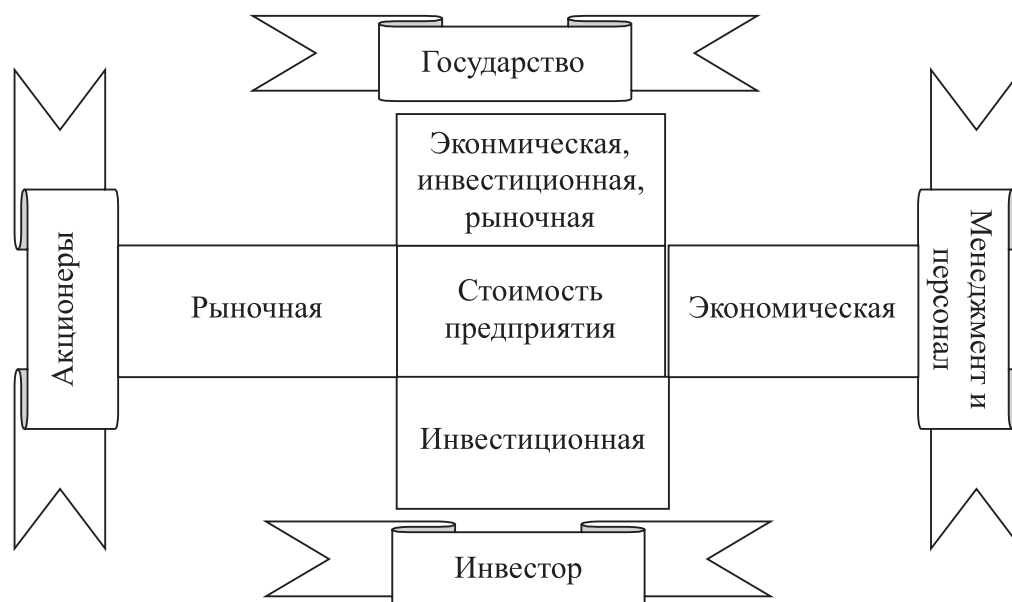


Рисунок 1 — Заинтересованные стороны и виды стоимости предприятия

Если проанализировать интересы разных заинтересованных сторон участников предпринимательской деятельности (инвесторов, собственников и менеджеров), то очевидно, что их цели и пути достижения целей сильно отличаются друг от друга. Участники предпринимательской деятельности для достижения своих целей применяют стратегии и методы решения своих проблем, которые противоречат интересам других участников. В связи с этим перед собственниками предприятия стоит не простая задача: как удовлетворить требования менеджеров и инвесторов и при этом не забыть о собственных интересах и требованиях персонала. Но рядом с этими противоречиями существует и фактор, который призван объединить всех заинтересованных участников предпринимательской деятельности — экономическая добавленная стоимость, которая генерируется предприятием. Именно экономическая стоимость выступает первичной в укрупненной системе стоимости предприятия. Раскрытие сущности новой философии управления стоимостью состоит в концепции экономической добавленной стоимости — *economical value added (EVA)*, которая подчеркивает, что стоимость предприятия возрастает тогда, когда предприятие получает такой результат от инвестированного капитала, который превышает расходы на привлечение этого капитала [3, 5].

Экономическая добавленная стоимость состоит из двух основных компонентов: величины бухгалтерской чистой прибыли и стоимости совокупного капитала предприятия (собственного и заемного). Ниже показан механизм расчета EVA и детерминированы основные компоненты стоимости, которые принимают участие в расчетах и влияют на ее размер.

$$EVA = \left[\begin{array}{l} \text{Бухгалтерская} \\ \text{чистая прибыль} \end{array} \right] - \left[\begin{array}{l} \text{Расходы на} \\ \text{совокупный капитал} \end{array} \right] \text{ или} \quad (1)$$

$$EVA = NOPAT - Capital = NOPAT - WACC \times CE,$$

где *EVA* (Economic Value Added) — экономическая добавленная стоимость;

NOPAT (Net Operationg Profit After Tax) — чистая прибыль, оставшаяся после уплаты налога на прибыль и суммы процентов за пользование заемным капиталом;

Capital (Cost Of Capital) — цена капитала компании;

WACC (Weight Average Cost Of Capital) — средневзвешенная стоимость капитала (измеряется в относительных величинах — в %), это стоимость совокупного капитала (собственного и заемного);

CE (Capital Employed) — инвестированный капитал.

Инвесторы (собственники, акционеры) не будут считать себя достаточно удовлетворенными, если прибыльность их капитала, заработанная в компании, не достигла установленной ими барьерной ставки прибыльности. Этот принцип формирования стоимости компании выражается в спреде прибыльности, который представляет собой разницу между прибыльностью инвестированного капитала и средневзвешенной стоимостью капитала.

$$EVA = Spread \times CE = (ROCE - WACC) \times CE, \quad (2)$$

где *ROCE* (Return On Capital Employed) — прибыльность инвестированного капитала.

А вот уже дальнейшая организация процесса управления стоимостью предприятия предполагает ориентацию всех участников на достижение общей цели — максимизации стоимости бизнеса путем построения комплексного подхода и бизнес-модели предприятия. Достижение данной цели принесет выгоды как для акционеров и инвесторов (ростеих дохода на вложенный капитал), так и для менеджеров, других работников компании (росте их заработной платы, который зависит от результативности функционирования предприятия).

Комплексный подход к управлению стоимостью предприятия включает:

- построение бизнес-модели компании;
- выявление факторов, которые влияют на стоимость предприятия;
- выбор алгоритма расчетов и оценки стоимости бизнеса;
- разработка системы показателей оценки деятельности подразделений и работников предприятия;
- мониторинг и актуализация бизнес-модели предприятия.

Формирование бизнес-модели компании является основой для дальнейшего построения базиса комплексного подхода к оценке стоимости предприятия. Для этого необходимо определить, каким именно бизнесом будет заниматься компания, каким путем она будет достигать успеха (какая предполагается доля собственного, заемного капитала, схемы финансирования и т.п.).

Для достижения данной цели проводится экспресс-диагностика предприятия:

- определяются концепции стратегического развития компании (разработка общекорпоративной стратегии, бизнес-стратегий в соответствующих направлениях деятельности, разработка функциональных стратегий — финансовой, производственной, маркетинговой и др.);
- описание бизнес-модели предприятия в качественных и количественных показателях.

Производится идентификация уникальных факторов, которые влияют на стоимость бизнеса [2, с. 98]. Такими ключевыми факторами могут выступать:

- темпы роста продаж (как в количественном, так и в стоимостном выражении); их можно получить из бухгалтерской отчетности предприятия;
- норма прибыльности собственников; она довольно динамична, меняется ежедневно и зависит от ситуации на рынке, в стране и в мире; она зависит от альтернативных возможностей вложения капитала в другие сферы деятельности;
- уровень инвестиционных рисков предприятия; они могут быть как внутренними (финансовый и операционный рычаг, уровень менеджмента предприятия, уровень «конъюнктурности» продукции предприятия и др.), так и внешними (динамика изменения валютных курсов, налогов, изменение законодательства, уровень коррупции, политическая стабильность и т.п.);
- стоимость заемного капитала (процентная ставка по долго-, средне- и краткосрочным кредитам, ставка рефинансирования национального банка и т.п.).

Определение методики расчетов стоимости компании предполагает:

- составление прогноза изменения основных показателей по данным бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках;

- составление прогноза изменения основных факторов, которые влияют на стоимость бизнеса, путем экстраполяции прошлых тенденций, если отсутствует более точная информация;

- составление конкретного варианта расчетного алгоритма и образа построения финансовой модели с учетом всех существенных факторов, которые влияют на стоимость предприятия;

- расчет экономической добавленной стоимости (EVA) с учетом прогноза влияния факторов формирующих стоимость предприятия;

- оценка полученных результатов на предмет достижения необходимой нормы доходности на вложенный капитал и «спреда» прибыльности, анализируется динамика изменения показателя EVA по временным периодам.

Разработка системы показателей оценки деятельности подразделений и работников предприятия предусматривает реализацию следующих этапов:

- разработка системы показателей оценки оперативной деятельности внутренних подразделений предприятия (по центрам ответственности, в зависимости от того является ли подразделение центром дохода или центром расходов);

- учет в системе показателей распределения ответственности, делегирование полномочий менеджерам разного уровня;

- разработка механизма оценки деятельности подразделений;

- разработка системы показателей оценки деятельности менеджеров;

- разработка системы премирования персонала в зависимости от результатов деятельности компании (достижение позитивного значения показателя экономической добавленной стоимости).

Мониторинг и актуализация бизнес-модели предприятия. Поскольку внешняя и внутренняя среда функционирования предприятия не являются стабильными и постоянно меняются, то необходимо, чтобы бизнес-модель предприятия и его система управления стоимостью находилась в актуальном состоянии. Для этого проводится:

- мониторинг EVA (проверка на соответствие плановых и фактических показателей);

- мониторинг ключевых факторов стоимости бизнеса;

- мониторинг деятельности подразделений;

- мониторинг деятельности менеджеров и других работников предприятия;

- разработка новых показателей оценки деятельности предприятия;

- разработка новых показателей оценки деятельности подразделений;

- разработка новых показателей оценки деятельности менеджеров и персонала.

Заключение

Показатель EVA служит индикатором качества менеджерских способностей к принятию управленческих решений. Положительная величина EVA характеризует эффективное использование капитала и свидетельствует об увеличении стоимости предприятия. Если значение EVA равняется нулю, то это означает, что за определенный период рост стоимости предприятия отсутствует, но при этом достигнута барьерная норма прибыльности инвестора. Достигнутая отрицательная величина EVA характеризует неэффективное использование капитала и констатирует факт снижения стоимости предприятия. Величина экономической добавленной стоимости предприятия дает новые возможности для всех заинтересованных участников его деятельности: у собственников и инвесторов появляется возможность обоснованного принятия стратегических решений; для владельцев и инвесторов становится возможным определить стоимость капитала, динамику изменения и необходимый уровень прибыльности компании; в руках менеджеров появляется обоснование эффективности их работы — насколько эффективно менеджмент предприятия использовал доверенный ему капитал и какую величину добавленной стоимости он сгенерировал для собственников. На основе построенной концептуальной бизнес-модели, сориентированной на стоимость предприятия, предполагается дальнейшая реализация всех управленческих решений — стратегических и оперативных, финансовых и организационных, направленных на повышение стоимости предприятия.

Литература / References

1. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1232 с.
Damodaran, A. Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i tekhnika otsenki lyubykh aktivov / A. Damodaran; per. s angl. — M.: Alpina Biznes Bucs, 2004. — 1232 p.
2. Данилин, О. Принципы разработки ключевых показателей эффективности (КПЭ) для промышленных предприятий и практика их применения / О. Данилин // Управление компанией. — № 2 (21). — 2003. — С. 96—106.
Danilin, O. Printsipy razrabotki klyuchevykh pokazateley effektivnosti (KPE) dlya promyshlennykh predpriyatiy i praktika ikh primeneniya / O. Danilin // Upravleniye kompaniyey. — № 2 (21). — 2003. — P. 96—106.
3. Есипов, В. Оценка бизнеса / В. Есипов, Г. Маховикова, В. Терехова; 2-е изд. — СПб.: Питер, 2006. — 465 с.
Yesipov, V. Otsenka biznesa / V. Yesipov, G. Makhovikova, V. Terekhova; 2-ye izd. — Spb.: Piter, 2006. — 465 p.
4. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер; 3-е изд.; пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 576 с.
Kouplend, T. Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye / T. Kouplend, T. Koller; 3-ye izd.; Per. s angl. — M.: ZAO «Olimp-Biznes», 2005. — 576 p.
5. Грязнова, А.Г. Оценка бизнеса: учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 512 с.
Gryaznova, A.G. Otsenka biznesa: uchebnik / Pod red. A.G. Gryaznovoy, M.A. Fedotovoy. — M.: Finansy i statistika, 2001. — 512 p.
6. Грязнова, А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина. — М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.
Gryaznova, A.G. Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa) / A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova, M.A. Eskindarov, T.V. Tazikhina. — M.: INTERREKLAMA, 2003. — 544 p.