

И. А. Канушина

аспирант Московского государственного университета пищевых производств

## КОНЦЕПЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ В УПРАВЛЕНИИ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Усиление конкурентной борьбы предприятий за капитал инвесторов и акционеров повышает актуальность управления прибылью компании. Рост стоимости компании является общей целью для всех участников экономической деятельности и объединяет их разносторонние интересы. В рамках данной статьи рассмотрим сущность концепции изменения стоимости компании с точки зрения эффективного управления прибылью предприятия с позиции концепции *EVA (Economic Value Added) — экономической добавленной стоимости*.

Традиционно считается, что эффективность бизнеса характеризует прибыль. В российской экономике прибыль, как правило, отражает приоритеты краткосрочного характера. Современные рыночные подходы в большей степени ориентированы на то, чтобы в качестве показателя оценки бизнеса принимать стоимость предприятия (Бланк, 1998; Кочковой, 2006; Николаева, Алексева, 2003; Хабаров, 2004). Различие этих подходов в обобщенном виде представлено на рис. 1.



Рис. 1. Современные подходы к оценке эффективности бизнеса

Методика расчета *EVA* сочетает простоту и наглядность с возможностью определения стоимости компании. Этот подход способствует повышению мотивации управленческого персонала в принятии эффективных инвестиционных решений. Мы полагаем, что стоимость предприятия — более совершенный показатель, поскольку он в равной степени аккумулирует как стоимость, созданную прошлым трудом, так и стоимость, созданную настоящим трудом (рис. 2).

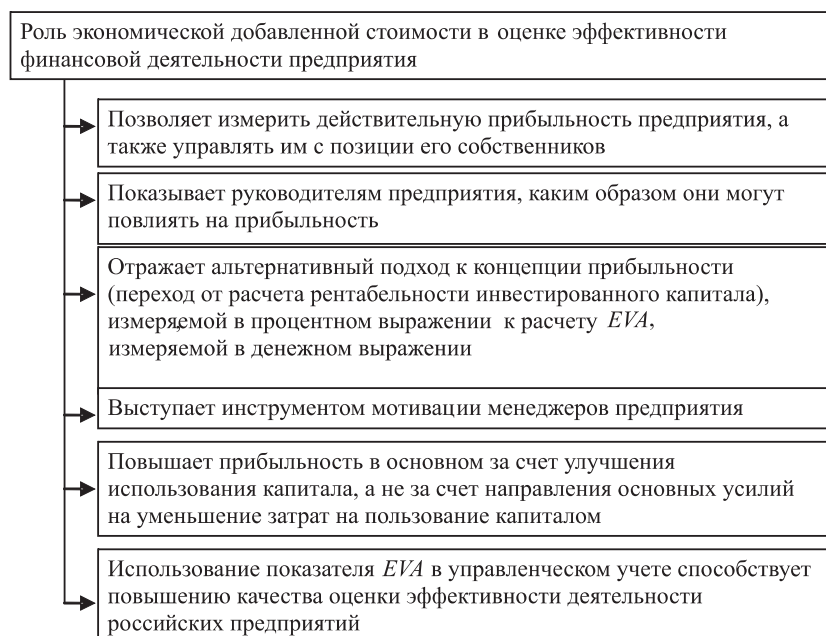


Рис. 2. Роль экономической добавленной стоимости в управленческой деятельности предприятия

Знание величины и динамики экономической добавленной стоимости позволяет: собственникам и инвесторам принимать обоснованные решения о вложении или невложении денег в предприятие, анализировать стоимость и динамику капитала, определять требуемый уровень доходности предприятия; выявлять, насколько эффективно менеджеры использовали доверенный им капитал и какую добавленную стоимость они «заработали» для собственников предприятия. Поэтому, на наш взгляд, в российских условиях концепцию экономической добавленной стоимости было бы целесообразно внедрять не только на отдельных предприятиях во внутренних системах оценки эффективности и т. п., но и на государственном уровне — например, в качестве критерия при принятии решения относительно передачи части государственной собственности в управление. Положительный эффект применения показателя экономической добавленной стоимости заключается в том, что он позволяет корректировать действия собственников при принятии инвестиционных решений при различных его значениях (рис. 3). Главное, на что должны ориентироваться собственники, — это прирост или уменьшение рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью.

Расчет *EVA* ведется по следующей формуле:

$$EVA = IC * (ROIC - WACC),$$

где *IC* — инвестированный капитал; *ROIC* — рентабельность инвестированного капитала, %; *WACC* — средневзвешенные затраты на капитал, %.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC},$$

где *NOPLAT* — чистая прибыль (убыток) от основной деятельности за вычетом налога на прибыль.

$$NOPLAT = \text{выручка} - \text{с/с} - \text{НП},$$

где *с/с* — себестоимость реализованной продукции; *НП* — налог на прибыль.



Рис. 3. Связь экономической добавленной стоимости с действиями собственников

$$WACC = EC * dEC + LC * dLC,$$

где *EC* — цена собственного капитала; *LC* — цена заемного капитала; *dEC* — доля собственного капитала в структуре капитала; *dLC* — доля заемного капитала в структуре капитала.

Разница между показателями *ROIC* и *WACC* дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала, т. е. определять, насколько эффективно используется капитал в компании по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций.

Бухгалтерская прибыль и основанные на ней показатели деятельности фирмы не могут использоваться для постановки целей деятельности фирмы. Кроме того, бухгалтерская отчетность не характеризует полную стоимость современной компании. Отражаемые в учете активы не учитывают целого ряда ресурсов, которые используются фирмой и приносят доход. К таким ресурсам относятся: вложения в НИОКР, в обучение персонала, инвестиции в создание и продвижение торговой марки, в реорганизацию бизнеса. Все эти ресурсы относятся

к элементам капитала, но не признаются активами в соответствии со стандартами учета и не участвуют в расчете бухгалтерской прибыли. С точки зрения стратегического анализа и стратегического управления такие ресурсы важно учитывать при определении размера используемого капитала.

Применение концепции *EVA*, на наш взгляд, должно осуществляться в совокупности с системой бюджетирования. При этом бюджетирование можно определить как прогнозирование будущих финансовых показателей, денежных потоков, потребности в финансовых средствах, базирующееся на модели, в т. ч. и бухгалтерской, функционирования предприятия. Поэтому целесообразно формировать прогнозный баланс, характеризующий те параметры, которыми должно обладать предприятие через определенный промежуток времени, например, через год. Этот прогнозный баланс должен выполнять функцию навигатора в финансовом управлении.

Достаточно распространено положение, когда собственники в качестве стратегических целей выдвигают требования к размеру выручки, рентабельности и ликвидности. Для того чтобы спланировать деятельность предприятия, необходимо сначала определить целевое значение выручки и сопоставить это значение с достижимым темпом роста объема продаж.

Рассмотрим применение данной методики на примере хлебозавода. Предполагается, что выручка компании должна увеличиться минимум на 50% спустя 3 года и составить, по меньшей мере, 690 000 тыс. руб., и такие показатели, как рентабельность продаж, соотношение собственных и заемных средств, а также эффективность использования активов компании, должны быть сохранены на уровне планируемого года. Помимо этого примем во внимание, что в 2007 г. инвестиции в основные средства составят 5000 тыс. руб., а в 2008 и 2009 гг. — по 7000 тыс. руб.

Упрощенный бухгалтерский баланс по итогам 2006 г. и отчет о прибылях и убытках представлены в табл. 1 и 2.

Таблица 1

Баланс компании на 31.12.2006, тыс. руб.

№ п/п	Статья	Сумма
1	Основные средства и нематериальные активы	105 060
	Незавершенное строительство	2326
2	Долгосрочные финансовые вложения	—
	Отложенные налоговые активы	217
3	<i>Итого</i> внеоборотные активы	107 603
4	Запасы	68 965
5	Дебиторская задолженность	83 943
6	Краткосрочные финансовые вложения	—
7	Денежные средства	2470
8	<i>Итого</i> оборотные активы	155 378
9	Баланс	262 981
10	Уставный и добавочный капитал	93 361
11	Нераспределенная прибыль	2459
12	<i>Итого</i> собственный капитал	90 902
13	Долгосрочные кредиты и займы	59747
14	<i>Итого</i> долгосрочные обязательства	59 747
15	Краткосрочные кредиты и займы	8114
16	Кредиторская задолженность	104 218
17	Прочие краткосрочные обязательства	—
18	<i>Итого</i> краткосрочные обязательства	112 332
19	Баланс	262 981

Таблица 2

**Отчет о прибылях и убытках за 2006 г., тыс. руб.**

№ п/п	Статья	Сумма
1	Выручка от реализации продукции	343 400
2	Себестоимость реализованной продукции	293 920
3	Прибыль (убыток) от реализации	49 480
4	Прочие доходы и расходы	-21 141
5	Прибыль (убыток) до налогообложения	28 339
6	Налог на прибыль	6801,36
7	Чистая прибыль	21 537,64

Модель достижимого роста позволяет оценить максимально возможный темп увеличения объемов продаж компании при заданных ограничениях. В качестве ограничений используются такие показатели деятельности предприятия, как рентабельность продаж, оборачиваемость активов, соотношение собственных и заемных средств.

Коэффициент достижимого роста определяется на основании данных баланса и отчета о прибылях и убытках за предшествующий год по формуле

$$K_d = \frac{(C_k + H_{Ck} - D) * (1 + L) * O / B_o}{1 - P * (1 + L) * O} - 1,$$

где  $K_d$  — коэффициент достижимого роста;  $C_k$  — размер собственного капитала в предшествующем году, тыс. руб.;  $H_{Ck}$  — собственный капитал, который компания планирует привлечь, к примеру, за счет дополнительной эмиссии акций, в будущем году, тыс. руб.;  $D$  — сумма дивидендов за год, которые будут выплачены в следующем году, тыс. руб.;  $L$  — финансовый «рычаг» (отношение заемных средств к собственным);  $O$  — оборачиваемость активов (отношение выручки к активам);  $B_o$  — выручка компании за предшествующий год, тыс. руб.;  $P$  — рентабельность продаж, %.

Если после прогнозирования выручки выясняется, что стратегические цели по объему продаж не могут быть достигнуты, следует скорректировать либо стратегию бизнеса, либо использованные при расчете коэффициента достижимого роста ограничения (рентабельность, оборачиваемость, и т. д.). Иными словами, с помощью модели достижимого роста можно оценить выполнимость поставленных стратегических целей.

После того, как были определены стратегические цели бизнеса, необходимо рассчитать достижимый объем продаж в 2007, 2008 и 2009 гг. Проведем расчет выручки за 2007 г. (табл. 3). По аналогии рассчитывается максимально допустимый объем продаж 2008 и 2009 гг. (табл. 4), после чего составляется проект баланса по годам в пределах сроков стратегического планирования (табл. 5).

Таблица 3

**Прогноз выручки за 2007 г.**

№ п/п	Показатель	Значение	Примечание/расчет
1	Собственный капитал, тыс. руб.	90902,0	Строка 12 (Баланс)
2	Выручка, тыс. руб.	343400,0	Строка 1 (Отчет о прибылях и убытках)
3	Рентабельность продаж, %	6,27	(Строка 7 / строка 1) (Отчет о прибылях и убытках)*100
4	Финансовый рычаг, %	189,30	(Строка 14+строка 18)/строка 12 (Баланс)*100
5	Оборачиваемость активов, %	76,58	(Строка 19 (Баланс)/строка 1 (Отчет о прибылях и убытках)*100

Окончание табл. 3

№ п/п	Показатель	Значение	Примечание/расчет
6	Коэффициент достижимого роста выручки в 2006 г.	0,59	(Строка 12 $\cdot$ (1+1,893) $\cdot$ (1+0,7658))/строка 1
7	Выручка 2006 года, тыс. руб.	546 006,00	Строка 1 (Отчет о прибылях и убытках) $\cdot$ (1+строка 6 (Таблица № 3))

Таблица 4

**Исходные данные для составления проекта баланса**

№ п/п	Показатель	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
1	Выручка, тыс. руб.	343 400	546 006	868 149,5	138 0358
2	Собственный капитал, тыс. руб.	90 902	144 534,2	229 809,3	365 396,9
3	Инвестиции в основные средства, тыс. руб.		7000	10 000	10 000
4	План привлечения долгосрочного финансирования, тыс. руб.		10 000	10 000	10 000

Таблица 5

**Проект баланса, тыс. руб.**

№ п/п	Статья	2006	2007	2008	2009	Примечания
1	Основные средства	107 603	114 603	117 603	129 603	Основные средства 2005 г. + запланированные инвестиции
2	Долгосрочные финансовыеложения	—	—	—	—	Не запланированы, поэтому не учитываются
3	Итого внеоборотные активы	107 603	114 603	11 7603	129 603	Строка 1 + строка 2
4	Итого оборотные активы	155 378	333 807,9	595 370,41	100 4025	Строка 5 — строка 3
5	Баланс	262 981	448 410,9	71 2973,41	113 3628	Выручка/оборачиваемость(табл.3, строка 5)
6	Уставный и добавочный капитал	93 361	93 361	93 361	93 361	В соответствии со стратегией остается неизменным
7	Нераспределенная прибыль	2459	51 173,18	136 448,35	272 035,9	Строка 8 — строка 6
8	Итого собственный капитал	90 902	144 534,2	229 809,35	365 396,9	Строка 2
9	Долгосрочные кредиты и займы	59 747	69 747	79 747	89 747	Долгосрочные кредиты 2005 + запланирован привлечение средств
10	Краткосрочные обязательства	112 332	234 129,8	403 417,06	678 483,9	Строка 11 — строка 9 — строка 8
11	Баланс	262 981	448 410,9	712 973,41	113 3628	Равно строке 5

Основной недостаток проекта баланса заключается в том, что в нем представлены, как правило, только итоговые суммы по таким статьям, как «Оборотный капитал», «Краткосрочные обязательства» и т. д. Для того чтобы проект баланса можно было непосредственно использовать, необходимо его детализировать с помощью модели процентов от продаж (выручки), которая позволяет уточнить значения статей прогнозного баланса на ближайший год (табл. 6), а также сформировать бюджет доходов и расходов (табл. 7). Согласно этой модели удельный вес (в процентах от выручки) определяемых статей сохраняется на уровне отчетного периода. Для того чтобы составить максимально детализированный баланс на следующий год, нужно рассчитать оборачиваемость для ка-

ждой статьи баланса в истекшем периоде. В результате статьи прогнозного баланса, которые не были определены на предыдущем этапе, рассчитываются как произведение оборачиваемости в предшествующем году на планируемый объем выручки. По аналогии составляется бюджет доходов и расходов. Стоит отметить, что не все оставшиеся неопределенными статьи баланса меняются так же, как и объем продаж, поэтому они выступают в качестве «балансирующих», т. е. рассчитываются по остаточному принципу. В нашем примере это «Краткосрочные финансовые вложения» и «Краткосрочные кредиты и займы».

Таблица 6

**Прогнозный баланс, тыс. руб.**

№ п/п	Статья	Отчет 2006	% от продаж	План 2007	Примечания
1	Основные средства и НМА	107 603		114 603	
2	Долгосрочные финансовые вложения	—		—	
3	<i>Итого</i> внеоборотные активы	107 603		114 603	
4	Запасы	68 965	20,08	109 638,005	
5	Дебиторская задолженность	83 943	24,44	133 771,47	
6	Краткосрочные финансовые вложения	—	—	—	Строка 8 — строка 7 — строка 5 — строка 4
7	Денежные средства	2470	0,72	3931,24	
8	<i>Итого</i> оборотные активы	155 378		333 807,95	
	Баланс	262 981		448 411	
9	Уставный и добавочный капитал	93 361		93 361	
10	Нераспределенная прибыль	2459		51 173,18	
11	<i>Итого</i> собственный капитал	90 902		144 534,18	
12	Долгосрочные кредиты и займы	59 747		69 747	
13	<i>Итого</i> долгосрочные обязательства	59 747		69 747	
14	Краткосрочные кредиты и займы	8114		68 416,95	Строка 17 — строка 15 — строка 16)
15	Кредиторская задолженность	104 218	30,35	165 712,82	
16	Прочие краткосрочные обязательства	—	—	—	
17	<i>Итого</i> краткосрочные обязательства	112 332		234 129,77	
	Баланс	262 981		448 411	

Таблица 7

**Бюджет доходов и расходов, тыс. руб.**

№ п/п	Статья	Отчет 2005 г.	% от продаж	План 2006 г.
1	Выручка от реализации продукции	343 400		546 006
2	Себестоимость реализованной продукции	293 920	85,60	46 7381,14
3	Прибыль (убыток) от реализации (строка 1 — строка 2)	49 480		78 624,86
4	Прочие доходы и расходы	-21 141	6,16	33 633,97
5	Прибыль (убыток) до налогообложения (строка 3 — строка 4)	28 339		44 990,89
6	Налог на прибыль	6801,36		10 797,81
7	Чистая прибыль	21 537,64		34 193,08

На основании установленных коэффициентов достижимого роста и планируемых показателей выручки предприятия определим экономическую добавленную стоимость компании в стратегической перспективе (табл. 8).



Таблица 8

## Расчет экономической добавленной стоимости, тыс. руб.

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка	256 150	270 000	295 600	340 000	325 850	360 370	343 400	546 006	86 8149,5	1 380 358
NOPLAT	14 300	15 800	16 500	18 500	18 100	23 500	21 537,64	34 193,1	45 000	60 000
Инвестированный капитал	160 000	180 000	200 000	230 000	250 000	350 000	461 000	480 000	550 000	670 000
ROIC	8,94	8,78	8,25	8,04	7,24	6,71	4,67	7,12	8,18	8,96
WACC	7,9	8,1	8,2	8,4	8,2	8,6	8,7	9,00	8,90	9,10
(ROIC – WACC)	1,0375	0,68	0,05	–0,36	–0,96	–1,89	–4,03	–1,88	–0,72	–0,14
EVA	1660,0	1220,0	100,0	–820,0	–2400	–6600	–18569,4	–9006,9	–3950,0	–970,0

Из табл. 8 видно, что *EVA* предприятия отрицательна почти в течение всего рассматриваемого периода. Это означает, что компания не создавала стоимость, а, напротив, теряла ее в рассматриваемый период. Однако интересно отметить, что компания получала бухгалтерскую прибыль в данный период, об этом свидетельствуют положительные показатели *NOPLAT*. Различия в динамике показателей *NOPLAT* и *EVA* объясняются тем, что показатель *NOPLAT* отражает только непосредственно прибыль, полученную предприятием, а *EVA* учитывает как не отраженные в бухгалтерском отчете данные об активах, так и общую стоимость капитала, а также отдачу (прибыльность) от его использования.

Проведенное нами исследование подтвердило, что для принятия оптимальных стратегических управленческих решений рекомендуется использовать не только данные о бухгалтерской прибыли, но и проводить комплексный анализ в рамках концепции экономической добавленной стоимости для получения реальной картины деятельности предприятия.

На основании вышесказанного можно сделать следующие выводы:

- стратегические цели по выручке предприятия необходимо сопоставлять с прогнозным значением выручки, определенной на основе коэффициента достижимого роста. В случае превышения стратегического показателя над достижимым, предлагается осуществлять корректировку стратегических показателей деятельности предприятия;

- при составлении баланса на прогнозируемый период предлагается для детализации отдельных статей применять рассмотренную модель процентов от продаж (выручки);

- динамика показателя *NOPLAT* может кардинально отличаться от динамики показателя *EVA*;

- увеличение показателя *EVA* свидетельствует о росте стоимости компании, снижение — о потере стоимости.

Разработанная методика определения и стратегического управления прибылью с позиции концепции стоимости, на наш взгляд, полностью отражает основные тенденции современного рынка и развития бизнеса, охватывая полный цикл планирования финансовых показателей для своевременного принятия управленческих решений. Используемые методики, а именно модель достижимого роста и модель процента от продаж, подтвердили свою значимость в сочетании с наглядностью и простотой и могут быть рекомендованы как составляющие концепции управления стоимостью предприятия.

## Источники

Бланк И. А. Управление прибылью. Киев, 1998.

Кочковой О. Как увязать бюджет со стратегией компании // Финансовый директор. 2006. № 4.

Николаева О. Е., Алексева О. В. Стратегический управленческий учет. М., 2003.

Хабаров М. Управление компанией с помощью *EVA* // Финансовый директор. 2004. № 2.