

МОДЕЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ (EVA) КАК МЕТОД УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Бродунов Александр Николаевич,

*канд. экон. наук, доцент, зам. зав. кафедрой финансов и кредита,
Московский университет имени С.Ю. Витте, город Москва,
e-mail: abrodunov@muiiv.ru,*

Жукова Карина Валерьевна,

*магистрант кафедры финансов и кредита,
Московский университет имени С.Ю. Витте, город Москва,
e-mail: Karinamalina94@list.ru*

Разработка эффективной системы управления для конкретного бизнеса является базовой парадигмой его развития. Известные и используемые в деловом мире концепции и модели управления можно подразделить на две большие группы: балансовые (бухгалтерские) и стоимостные (рыночные). Бухгалтерские модели управления ориентируют менеджеров на получение максимальной величины прибыли, зачастую в ущерб достижению других важных результатов. Поэтому все больше компаний обращаются к стоимостным методам управления. Статья посвящена анализу самой популярной из них – модели экономической добавленной стоимости.

Ключевые слова: модель управления, балансовая модель, стоимостная модель, управление бизнесом, добавленная экономическая стоимость, матрица финансовых стратегий, стратегия развития компании, средневзвешенная стоимость, рентабельность инвестированного капитала

DOI 10.21777/2587-9472-2018-1-28-33

Введение

В существующих методах и подходах управления стоимостью присутствует ряд недостатков, например, большая часть критериев не позволяет отдать однозначное предпочтение перед инвестированием в активы, выплатой дивидендов, выплатой обязательств или сохранением запаса денежных средств. Поэтому наиболее оптимальной из них является модель экономической добавленной стоимости (EVA). Достоинства данной концепции в рамках управления стоимостью компании связаны с адекватным и не трудоемким определением при помощи данного показателя степени достижения подразделением, компанией или отдельным проектом цели по увеличению рыночной стоимости, совмещающая требования и заинтересованность как акционеров, так и менеджеров компании к оценке ее деятельности [1].

Добавленная экономическая стоимость (economic value added – EVA) – измеряет добавленную стоимость, созданную компанией благодаря ее существующим инвестициям [2]. Автором модели экономической добавленной стоимости является Джоэл Стерн. Вместе с Беннеттом Стюартом они определили суть метода как создание компаниями потоков денежных средств, приносящих прибыль, превышающую норму доходности.

Eva рассчитывается по следующей формуле:

$$EVA=(ROIC-WACC)*IC=Spread*IC, \quad (1)$$

где ROIC – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC – инвестированный капитал.

Спрэд представляет собой разницу между доходностью инвестированного капитала и средневзвешенной стоимостью капитала (спрэд доходности). Данный показатель представляет из себя экономическую добавленную стоимость в относительном выражении. Использование данного показателя в расчетах обосновано его преимуществом. Из расчета становится возможным увидеть коэффициент рентабельности задействованного капитала, а кроме того величину разрыва (Spread) между ним и стоимостью капитала. Процентная величина такого разрыва и есть EVA, только в относительном выражении.

Стоит отметить, что EVA может быть как выше, так и ниже балансовой стоимости ее чистых активов. В зависимости от значения EVA собственники могут оценить прибыльность от инвестирования в данную компанию. Далее рассмотрены три варианта поведения собственников, в зависимости от показателя EVA [3]:

1 $EVA=0$, т.е. $WACC = ROI$ и стоимость компании на рынке равна стоимости чистых активов в ее балансе. В этом случае, операции в компании и вложение средств в банковские депозиты равнозначны для собственника, так как рыночный выигрыш собственника от вложения в нее будет равен нулю.

2 $EVA>0$ свидетельствует о выгодности вложений средств собственников в данную компанию, так как наблюдается прирост ее рыночной стоимости над балансовой стоимостью.

3 $EVA<0$ – рыночная стоимость компании падает. В этом случае лучше не вкладывать в нее капитал, а использовать альтернативные варианты.

В качестве примера для внедрения предлагаемой модели была выбрана такая крупная отечественная компания пищевой отрасли, как ЗАО «Микояновский мясокомбинат», с целью доказать эффективность действия модели EVA на стоимость бизнеса (таблица 1). Так же в выборе перспективной стратегии по увеличению стоимости бизнеса использовался матричный подход [4], определяющий ценность компании.

Таблица 1 – Эффективности деятельности ЗАО «Микояновский мясокомбинат» по критерию создания стоимости

Показатели	Обозначение	Расчет	2016 г.
Чистая операционная прибыль, тыс. руб.	NOPAT	$EBIT*(1-T)$	355445
Собственный капитал, тыс. руб.	S	<i>по балансу</i>	2401968
Заемный капитал, тыс. руб.	B		2826919
Инвестированный капитал, тыс. руб.	IC	$ДС+З+ДЗ+ОС$	5026579
Рентабельность инвестированного капитала, %	ROIC	$NOPAT/IC*100$	7,07%
Средневзвешенная цена капитала, %	WACC	<i>значение отчетного периода</i>	16%
Спрэд, %	Spread	$ROIC-WACC$	-9%
Вывод			Стоимость разрушается

Проведя расчеты основных показателей деятельности компании, можно заключить, что в отчетном периоде (2016 г.) стоимость компании разрушается. Об этом же говорит отрицательный спрэд, таким образом, отсутствует возможность создания стоимости.

Далее обратимся к матрице финансовых стратегий, представленной на рисунке 1 в ее классическом виде, где EVA – положительная и отрицательная – связываются соответственно с понятиями создания и разрушения стоимости. Именно в таком виде эта матрица уже в течение нескольких лет активно применяется финансовыми директорами целого ряда российских компаний для финансовой диагностики их состояния.

Вертикальная ось в идеале измеряет способность компании создавать ценность. Эта способность, измеряется величиной спреда доходности ($ROIC - WACC$) и, следовательно, показателем EVA. Если эта разница положительна, вывод оптимистичный – ценность создается, если отрицательна – ценность разрушается [4].

Горизонтальная ось измеряет способность компании финансировать свой рост продаж, которая оценивается разницей между фактическими темпами роста продаж и темпами устойчивого роста ($g-SGR$). Если разница положительна, компания нуждается в деньгах, если отрицательна, у компании наблюдается излишек денег.

Темп устойчивого роста – это максимальный темп роста продаж, которого можно достичь без изменения финансовой политики компании (нет выпуска или выкупа акций) или модификации ее операционной политики [6].

Компания будет испытывать дефицит денежных средств, если разница между темпами роста продаж и темпами устойчивого развития положительна (правая часть). В этом случае продажи растут быстрее способности компании финансировать активы, необходимые для обеспечения этого роста.

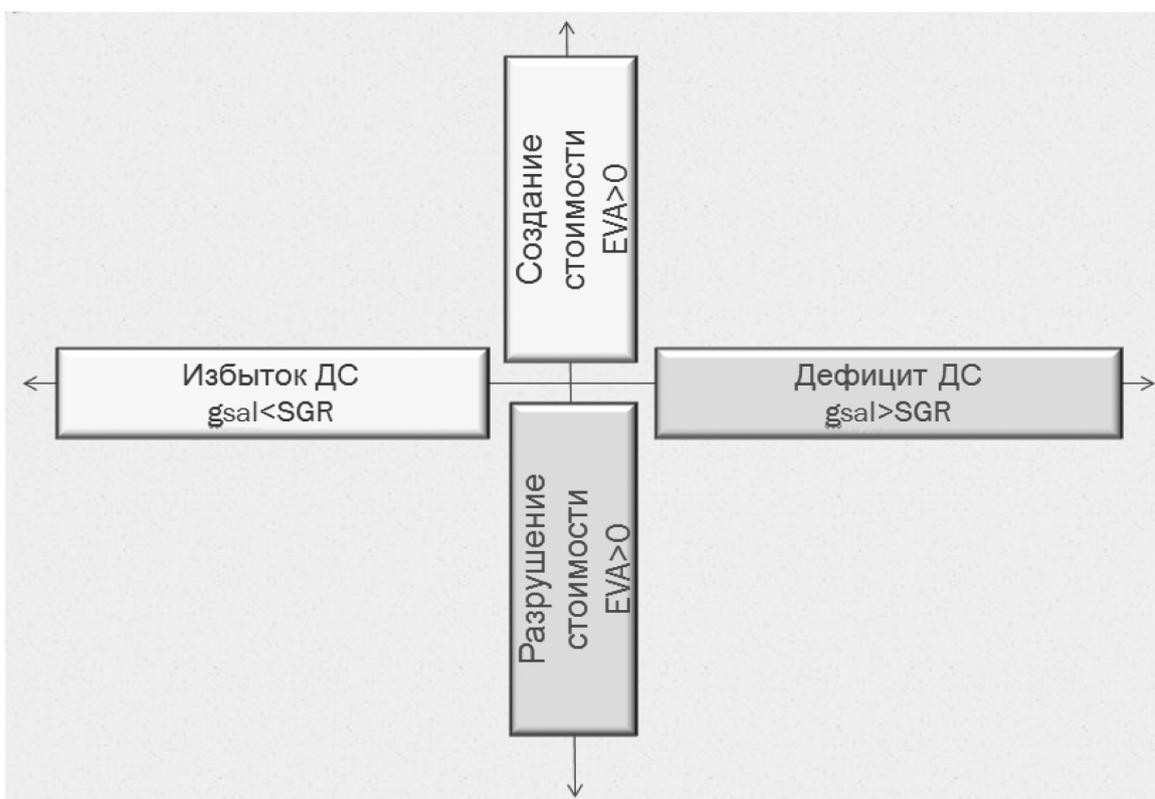


Рисунок 1 – Матрица финансовых стратегий [4]

Ситуация денежного дефицита делится благодаря второму параметру матрицы, а именно спреда доходности, на две части, так как дефицит может иметь двойственную природу: один дефицит возникает в условиях положительной разницы между операционной и средневзвешенной доходностью капитала, другой – в условиях отрицательной разницы. Если разница между фактическими темпами роста и темпами устойчивого развития отрицательна, компания констатирует наличие излишка денег. Он возникает лишь потому, что имеющуюся сумму денег нецелесообразно инвестировать в развитие компании. Данная ситуация с помощью спреда доходности тоже делится на две части, одна из которых относится к положительным тенденциям в развитии, другая воспринимается как негативная. Во всех четырех случаях существует потребность определиться в том, что делать в каждом из четырех случаев.

Матрица позволяет изучить четыре ситуации, с которыми может столкнуться компания. В первой ситуации компания обладает способностью создавать ценность, однако сталкивается с дефицитом денег (правый верхний квадрант матрицы). Во второй ситуации компания по-прежнему сохраняет способность создавать ценность, но эта способность сопровождается излишком денег (левый верхний квадрант). Третья и четвертая ситуации противоположны двум первым. В третьей и в четвертой ситуациях компания теряет свою способность создавать ценность, при этом эта разрушительная способность сопровождается либо дефицитом денег (правый нижний квадрант), либо излишком денег (левый нижний квадрант) [4].

По итогам финансовой диагностики, компания попадает в один из четырех квадрантов. Такое попадание влечет за собой экспертизу финансовой политики этой компании, которая, собственно говоря, и завершает длительный процесс финансовой диагностики, который начинается с финансового анализа, анализа рисков и факторного анализа доходности, а завершается оценкой потенциала развития, построением матрицы финансовых стратегий и экспертизой финансовой политики компании. Этот завершающий этап финансовой диагностики требует от менеджеров компании решения о том, что делать с бизнесом, попавшим в один из четырех квадрантов, и в каком направлении в зависимости от общих стратегических устремлений менять финансовую политику.

Определим, какая из ситуаций свойственна рассматриваемым компаниям в соответствии с матрицей стратегий.

В данном случае, спрэд доходности, рассматриваемой компании ниже значения нуля, поэтому остается рассчитать в каком из нижних квадратов находится компания. Расчет показателей приведен в таблице ниже.

Таблица 2 – Исходные данные для матрицы стратегий

Показатели	Расчет	Микояновский мясокомбинат
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	<i>Чистая прибыль / СК</i>	6%
Норма накопления (RR), %	<i>Чистая прибыль – Дивиденды/Чистая прибыль</i>	100%
Выплаченные дивиденды (Div), тыс. руб.	<i>По балансу</i>	0
Чистая прибыль (NP), тыс. руб.	<i>По балансу</i>	155042
Прирост продаж (Gпрод), %	<i>По балансу</i>	-2%
Темп устойчивого роста (SGR), %	<i>RR x ROE</i>	6%
Спрэд	<i>Gпрод – SGR, %</i>	-8%

Обратившись к матрице стратегий (рисунок 2) можно наблюдать, что компания ЗАО «Микояновский мясокомбинат» попадает в левый нижний квадрант матрицы. Для этой ситуации характерны излишек денег и отрицательное значение спреда доходности, обладает высокими рисками и потому ее необходимо фиксировать быстро, пока существует так называемый излишек денежных средств. Часть лишних денег следует вернуть акционерам, а оставшуюся использовать для реструктуризации бизнеса. И сделать это нужно как можно скорее, для того чтобы поднять операционную доходность и сделать ее выше стоимости капитала. Операционную доходность можно поднять на основе анализа ее базовых факторов.

Следует вспомнить, что:

$$ROIC = (EBIT/S \times S/IC) \times (1 - T), \quad (2)$$

где EBIT – операционная прибыль;

IC – инвестированный капитал;

T – ставка налога на прибыль.

Исходя из представленной формулы, менеджеры способны увеличить операционную доходность своей компании, используя различные комбинации базовых факторов, в частности, за счет:

- улучшения нормы операционной прибыли, генерируя высокую операционную прибыль на единицу продаж;
- роста оборачиваемости инвестированного капитала, генерируя высокие продажи с минимальными затратами капитала (путем сокращения коллекционного периода, оптимизации запасов, роста фондоотдачи и пр.);
- сокращения эффективной ставки налога, используя преимущества различных налоговых льгот и субсидий.

Помимо операционных стратегий менеджеры компании могут прибегнуть напрямую к финансовым стратегиям, пересмотрев структуру капитала компании в целях снижения средневзвешенной его стоимости.

Опасность пребывания в левом нижнем квадранте матрицы финансовых стратегий заключается в том, что сам по себе бизнес может оказаться неэффективным настолько, что с ним уже ничего нельзя сделать. В этом случае решение может быть однозначным: бизнес необходимо продавать или, что еще хуже, менять менеджеров в надежде на эффективный общий, стратегический, а не только финансовый менеджмент.

Опираясь на финансовую отчетность компании, после внесения в нее соответствующих корректировок, а так же рыночные данные относительно альтернативной доходности, аналитик может определить реальный уровень эффективности операционных, инвестиционных и финансовых решений, а именно:

- состояние ценности компании (создается/разрушается);
- достаточность средств (излишек/дефицит);
- стратегию развития компании.



Рисунок 2 – Матрица финансовых стратегий с предложениями [4]

Вывод

Обобщая изложенный в данной работе материал, отметим, что решения по развитию компании должны учитывать всю совокупность ключевых показателей стратегической эффективности, отражающих фундаментальные характеристики ее бизнес модели в увязке с объективными рыночными характеристиками. Обеспечение роста через призму сбалансированности устойчивых темпов роста и фактических темпов роста продаж, позволяет выявить разбалансировку целей и объективных возможностей роста и формирования добавленной стоимости. Это доказывает, что модель экономической добавленной стоимости обладает рядом преимуществ в условиях российской действительности и универсальностью как для открытых компаний с котирующимися на рынке акциями, так и для закрытых.

Анализ сбалансированности роста, примером которого явилась настоящая работа, по нашему мнению, может быть использован в качестве дополнительного инструментария разработки стратегий развития компании.

Список литературы

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. – М.:Олимп-Бизнес, 2014. – 1008с / Р. Брейли, С. Майерс. – М.:Олимп-Бизнес, 2015. – 1008 с.
2. Коупленд Т., Коллер Т. Стоимость компаний – оценка и управление Под ред. Т. Коупленда. – М.: Олимп-Бизнес, 2005 – 569 с.
3. Теплова Т.В. Инвестиции. Учебник для бакалавров 2-е издание. – М.: ЮРАЙТ, 2014.
4. Лимитовский М., Лобанова Е., Паламарчук В. Корпоративный финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов. Учебно-практическое пособие. Часть II Современный финансовый менеджмент. – М.: ВШФМ РАНХиГС при Президенте РФ, 2011.
5. Бродунов А.Н. Оценка бизнеса: теория и практика: учебное пособие [Электронное издание]. – М.: изд. «МУ им. С.Ю. Витте», 2014. – 350 с.
6. Лимитовский М.А., Е.Н. Лобанова, В.П. Паламарчук, В.Б. Минасян. Корпоративный финансовый менеджмент. Серия: Прогрессивный учебник. – М: Юрайт-Издат, 2012.

7. Степанов Д.В. Value-Based Management и показатели стоимости / Д. В. Степанов // Корпоративный менеджмент. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/management/finance/value-based_management.shtml.

MODEL OF ECONOMIC ADDED VALUE (EVA) AS A METHOD OF MANAGEMENT OF BUSINESS COST

Brodunov A.N.,

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
deputy head department of Finance and Credit,
Moscow Witte University, Moscow
e-mail: abrodunov@muiiv.ru*

Zhukova K.V.,

*Master student at the Faculty of Economy and Finance,
Moscow Witte University, Moscow
e-mail: Karinamalina94@list.ru*

Development of an effective management system for a particular business is the basic paradigm of its development. Known and used in the business world of concepts and models of management can be divided into two large groups: balance sheet (accounting) and monetary (market). Accounting management model oriented managers to maximize profit margins, often at the expense of achieving other important results. Therefore, more and more companies are turning to the cost management method. The article is devoted to the analysis of the most popular of them – the model of economic value added.

Keywords: management model, balance model, value model, business management, added economic value, matrix of financial strategies, company development strategy, weighted average cost, return on invested capital