УДК 330.133.22:336.132.1

С.Г.ГАЛЕВСКИЙ
Сибирский государственный индустриальный университет, Новокузнецк

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЕЙ

Рассмотрен финансовый показатель экономическая добавленная стоимость (EVA) и производные от него показатели. Приведены методики расчета EVA, а также трактовка различных значений данного показателя. Дан анализ сферы его применения: управление компанией, оценка стоимости бизнеса и мотивация персонала. Применение показателя рассмотрено на примере Западно-Сибирского металлургического комбината.

The Economic Value Added (EVA) financial index and indices derived from it are considered in the article. Computational procedures of the EVA and interpretation of its different values are given. Besides, areas of its application such as company's management, business cost estimation and staff motivation are considered. Index application is demonstrated by the example of the West-Siberian Metallurgical Plant.

В современных рыночных условиях, характеризующихся нестабильностью общей экономической конъюнктуры и ужесточением конкуренции, оперативное и обоснованное принятие решений становится жизненно необходимым как для менеджеров компаний, так и для инвесторов. Обостряется проблема поиска и выбора финансовых показателей, достоверно отражающих результаты хозяйственной деятельности предприятия и способных служить базой для принятия эффективных управленческих решений. Отметим, что классическим финансовым показателям (рентабельность, прибыль на акцию, мультипликатор цена акции / чистая прибыль), рассчитанным на основе бухгалтерских данных, присущ ряд неустранимых недостатков.

С недостатками классических показателей, а также со смещением ориентиров оценки финансовой деятельности на показатели стоимости, связано появление такого показателя, как экономическая добавленная стоимость (Economic Value Added – EVA), разработанного американской компанией «Stern Stewart & Co». Журнал «Fortune» 30 сентября 1993 г. назвал его самым горячим финансовым продуктом и подлинным ключом к созданию богатства. В настоящее время его используют известные компании как в США, так и в других странах, что обусловлено следующими достоинствами данного показателя:

- EVA предоставляет возможность использовать наибольший объем информации из бухгалтерского учета;
- EVA дает оценку стоимости компании с учетом фактора риска;
- научные исследования показали наличие корреляции между EVA и рыночной стоимостью акций компании.

Существует два основных способа расчета показателя EVA:

EVA = Прибыль после выплаты налогов (Net Operating Profit Adjusted Taxes – NOPAT) – Средневзвешенная стоимость капитала (Cost of Capital – CC) × Инвестированный капитал (Invested Capital – IC);

EVA = Норма прибыли (Rate of Return – RR) – Стоимость капитала (Cost of Capital – CC) × Инвестированный капитал (Invested Capital – IC).

Чтобы избежать появления у показателя EVA недостатков, присущих классическим показателям, рекомендуется для осуществления расчетов переводить данные бухгалтерского учета в экономические показатели. Авторы модели Д.Стерн и Б.Стюарт определили список поправок, включающий 164 статьи и являющийся коммерческой

тайной авторов. Однако в среднем компании, использующие EVA, применяют лишь около 10 из них.

Управление компанией с помощью показателя EVA строится на выявлении факторов, способствующих его увеличению. Рост EVA может быть достигнут за счет роста прибыли или за счет уменьшения величины капитала и его стоимости. Для увеличения прибыли необходимо, в первую очередь, увеличивать оборот компании и снижать издержки, прямые и косвенные. Как правило, это является основной задачей менеджмента российских компаний.

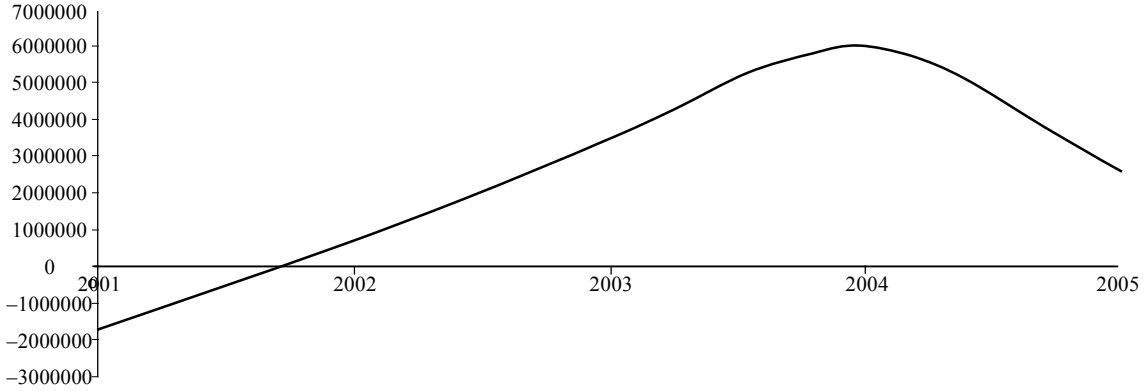
Управление стоимостью капитала также представляет собой привычную деятельность финансовых служб российских организаций. В большинстве случаев она сводится к работе с кредиторами (преимущественно банками) по привлечению более дешевых кредитов и займов. Однако в последнее время все больше компаний выходят на рынок публичных заимствований, выпуская облигационные займы и даже прибегая к IPO. В связи с этим возникает задача оптимизации структуры капитала и соблюдения равновесия между стоимостью собственных и заемных средств. Так, зачастую взять кредит оказывается дешевле, чем использовать собственные средства.

Задача минимизации задействованных активов остается достаточно новой для менеджеров российских компаний. Для оптимизации объема инвестированного капитала необходимо сотрудничать с наиболее надежными контрагентами (с поставщиками для минимизации страховых запасов сырья, материалов, с покупателями для минимизации объема дебиторской задолженности), переходить на более агрессивную политику управления запасами и денежными средствами и управлять дебиторской задолженностью. При этом следует сдерживать рост бизнеса, требующего больших вложений капитала, и инвестировать в направления, которые требуют меньше средств.

Показатель EVA может быть использован в качестве интегрированного показателя деятельности предприятия. Динамика экономической добавленной стоимости, рассчитанная по ретроспективным данным, позволяет оценить общую динамику развития компании в прошлом, а прогноз EVA – развитие компании в будущем.

Рассмотрим данную методику на примере Западно-Сибирского металлургического комбината (см. рисунок).

Наиболее тесная связь показателя EVA наблюдалась с величиной прибыли, наименее тесная – с величиной инвестированного капитала. И, хотя, влияние изменения величины прибыли на совокупные изменения значений EVA в последние годы неуклонно снижалось (с 93 % в 2002 г. до 50 % в 2005 г.), прибыль по-прежнему остается определяющим показателем.



Динамика показателя EVA для Западно-Сибирского металлургического комбината в 2001-2005 гг.

Следовательно, менеджменту Западно-Сибирского металлургического комбината для достижения наилучших результатов хозяйственной деятельности в будущем необходимо, в первую очередь, сконцентрировать усилия на увеличении прибыли, т.е. на совершенствовании ассортиментной политики и управлении издержками.

Поскольку показатель EVA представляет собой дополнительную стоимость, созданную компанией в ходе ведения ею своей деятельности, то вполне логичным представляется его применение для оценки стоимости бизнеса. Однако при оценке стоимости компании нельзя ограничиваться достигнутым значением показателя EVA, необходимо прогнозировать его будущую величину. Можно использовать формулу

Стоимость компании = Ранее инвестированный в компанию капитал + Приведенная стоимость прогнозируемых EVA + Приведенная стоимость возможных EVA по будущим проектам.

Для эффективного управления компанией при помощи показателя EVA необходимо, чтобы все менеджеры, действия которых могут влиять на величину добавленной стоимости, понимали, какие из действий ведут к положительному результату, а какие – к отрицательному. Стимулировать сотрудников к увеличению добавленной стоимости можно, используя соответствующую систему мотивации. Одним из основных преимуществ применения показателя EVA в качестве базового при построении системы мотивации персонала является объединение интересов акционеров и менеджеров по эффективному использованию капитала.

Подводя итог, следует сказать, что показатель EVA служит индикатором качества управленческих решений и позволяет провести оценку эффективности как предприятия в целом, так и отдельных его подразделений или инвестиционных проектов. Он может быть рассчитан на основе бухгалтерской отчетности и не требует для своего применения разработки и внедрения сложной системы управленческого учета. Сочетание глубины анализа и многофункциональности с относительной простотой использования привело к тому, что на данный момент экономическая добавленная стоимость является одним из самых известных и распространенных финансовых показателей.

Научный руководитель д-р техн. наук проф. *Г.В.Галевский*