

## Оценка результативности реализации стратегии развития предприятия на основе модели экономической добавленной стоимости

© 2012 г. А.А. Ларионова \*

В условиях турбулентной макро- и микросреды бизнесу необходимо быстро и профессионально адаптироваться ко всем значимым финансово-экономическим изменениям, правильно на них реагировать, видеть новые возможности и угрозы. Современные тенденции экономического развития, интеграция России в систему мирохозяйственных связей и ужесточение конкуренции предполагают наличие отлаженных механизмов стратегического управления и постоянного совершенствования бизнес-процессов предприятия. Важнейшей проблемой и предпосылкой эффективности разрабатываемой корпоративной стратегии является выбор главной цели стратегического развития. Обоснованность и корректность решений, принятых по этому вопросу, во многом определяют практическую возможность создания устойчивых конкурентных преимуществ, обеспечения оптимальных темпов развития и финансового равновесия в долгосрочной перспективе.

Анализ экономической литературы позволил выявить множественность и противоречивость мнений, высказываемых учеными и специалистами по данной проблеме. Согласно существующим точкам зрения, в качестве главной цели функционирования компании рассматриваются: максимизация прибыли, максимизация объема продаж, минимизация транзакционных издержек, обеспечение конкурентных преимуществ, максимизация добавленной стоимости, реализация модели управленческой выгоды, максимизация рыночной стоимости компании и пр.

Каждая из перечисленных целей обладает совокупностью различных преимуществ и недостатков, однако главной целью и критерием стратегического управления предприятия является рост рыночной стоимости. Анализируя целевую направленность деятельности предприятий, по нашему мнению, можно говорить лишь о приоритетах (ранжировании) общих целей предприятия. Так, в условиях финансового кризиса основными целями для многих российских предприятий являются сохранение активов и минимизация потерь, связанных с резким сокращением объема продаж и иными проявлениями спада

экономической деятельности. Однако признавая актуальность их достижения, следует подчеркнуть, что они относятся к числу тактических, даже с учетом того, что от эффективности их реализации непосредственно зависят дальнейшие перспективы развития предприятия. При наличии множества целей у менеджмента появляется возможность манипулировать результатами бизнеса, что не устраивает владельцев, так как им нужен четкий критерий, позволяющий сделать однозначный вывод об эффективности бизнеса, этот критерий должен обладать универсальностью и учитывать долгосрочные перспективы развития бизнеса [1].

Выделение стоимости как цели стратегии развития предприятия обусловлено также и постепенным отказом от применявшихся ранее показателей, опирающихся на традиционные бухгалтерские данные: рентабельность капитала (*ROA*, *ROE*), прибыль на одну акцию (*EPS*), которые не учитывают риск бизнеса. Прибыль и прочие показатели не могут адекватно измерять результаты деятельности предприятия в течение периода, большего одного г., по причине несоизмеримости по этому показателю результатов, полученных в различные периоды времени. Максимизация прибыли чаще всего носит текущий характер и, как правило, ориентирует на увеличение краткосрочной годовой бухгалтерской прибыли. И в итоге подход с позиций максимизации прибыли приводит к примитивной экономии любой ценой. Слишком мало внимания в этом случае уделяется долгосрочным преимуществам роста прибыли, в то время как инвестиции, будучи основным источником этого роста, носят долговременный характер, а инвесторы вкладывают деньги в расчете на доходы в отдаленном будущем.

Управление в условиях множества противоречивых целей не может быть эффективным, и критерием принятия решений для менеджмента должен быть один интегральный показатель – стоимость бизнеса [2].

Сложность практического применения концепции роста стоимости в управлении связана главным образом с неготовностью менеджмента взять ее на вооружение в качестве основы принятия решений оперативного, стратегического и тактического характера. Во многом это объясняется отсутствием доступных процедур, методик и технологий оценки реализации стратегии. Очевидно, что недостаточ-

<sup>1</sup> Канд. экон. наук, доц., зав. каф. ФГБОУ ВПО «РГУТиС».

ная обоснованность стратегии развития, фрагментарность использования новых финансовых технологий, неполный учет внутренних и внешних факторов финансовой среды снижают инвестиционную привлекательность бизнеса, поэтому необходима разработка методического инструментария оценки результативности реализации стратегий развития предприятий.

Концепция развития, ориентированного на рост стоимости, основывается на хорошо известном взгляде А. Маршалла на ведение бизнеса, который еще в 1890 г. определил: «То, что остается от его [собственника] прибыли после вычета процента на капитал по текущей ставке, можно назвать его предпринимательской или управленческой прибылью» [3].

Управление стоимостью бизнеса – это деятельность, направленная на создание новой ценности для владельцев бизнеса как главной цели развития. Эффективность реализации стратегии и ее оценка возможна с помощью прямых и модифицированных показателей моделей управления стоимостью.

В настоящее время:

- применяются модели управления стоимостью, основанные на показателях экономической прибыли: остаточная прибыль (*RI*); остаточная чистая прибыль (*RE*) – модель EBOP (Эдвардс, Белл, Олсон, Пинмен), или экономическая прибыль (*EPM*) – Marakon Associates (МакТаггарт, Контс, Манкинс); остаточная операционная прибыль (*ReOI*) – Пинмен, экономическая прибыль (*EPC*) – McKinsey & Co. (Коупленд, Коллер, Муррин); добавленная экономическая стоимость (*EVA®*) в зарегистрированной версии Stern Stewart & Co. (Стюарт, Грант, Эрбар); добавленная рыночная стоимость (*MVA*);

- модели, основанные на показателях денежного потока: денежная рентабельность инвестиций (*CFROI*) – Boston Consulting Group (*BCG*) и *HOLT Value Associates* (Мадден); остаточная прибыль, основанная на рыночных (фундаментальных) стоимостях (*RIMV*) по Арнольду; чистый экономический доход (*NEI*) по Арнольду; добавленная акционерная стоимость (*SVA*) – *LEC/Alcar Consulting Group* (Раппапорт); добавленная денежная стоимость (*CVA*) – *Boston Consulting Group* (*BCG*);

- модели, основанные непосредственно на рыночных оценках: общая акционерная отдача (*TSR*) и общая отдача бизнеса (*TBR*) – *Boston Consulting Group* (*BCG*).

В рамках данной статьи рассмотрим подход к оценке результативности стратегии развития на основе модели экономической добавленной стоимости.

Модель экономической добавленной стоимости характеризует экономическую прибыль предприятия и превышение остаточного дохода над альтернативными затратами по инвестированному капиталу.

Преимущество модели экономической прибыли состоит в том, что она характеризует результаты деятельности в отдельно взятом г., позволяет оценивать

эффективность деятельности предприятия в целом или его подразделений.

$$\begin{aligned} EVA &= IC * (ROI - WACC) = \\ &= NOPAT - IC * WACC, \end{aligned} \quad (1)$$

где *EVA* – экономическая добавленная стоимость; *IC* – инвестированный капитал; *ROI* – рентабельность инвестированного капитала; *WACC* – средневзвешенная стоимость (цена, затраты) капитала; *NOPAT* – чистая операционная прибыль после налогообложения, но до уплаты процентов по заемным средствам, где *EBIT<sup>adj</sup>* – операционная прибыль до налогообложения и уплаты процентов с учетом корректировок на капитализированные затраты по НИОКР, лизингу, методам списания запасов; *T<sup>ff</sup>* – фактическая эффективная ставка налога, т.е. для расчета *NOPAT* применяется фактический налог (с учетом процентов, относимых на себестоимость).

Стоимость предприятия с использованием модели экономической прибыли определяется по следующей формуле:

$$V = f(IC, PV(EVA)), \quad (2)$$

где *V* – рыночная стоимость предприятия; *PV(EVA)* – приведенная *EVA*.

Модель экономической прибыли является инструментом универсальной оценки бизнеса, используется и для закрытых компаний, выступает в качестве индикатора качества управленческих решений. Положительное значение *EVA* свидетельствует об увеличении стоимости предприятия, а отрицательное – о снижении.

Для расчета экономической добавленной стоимости проводится серия корректировок, позволяющих элиминировать искажения, возникающие при оценке действительных экономических последствий деятельности компании, и уменьшить возможности для менеджмента манипулировать бухгалтерскими прибылями и величиной инвестированного капитала. Ключевые корректировки, которым подвергаются доход и капитал при вычислении *EVA*, описаны во многих публикациях, посвященных вопросам оценки *EVA*. Большинство преобразований относится к тому, что разработчики добавленной экономической стоимости называют «эквивалентами собственного капитала» (*equity equivalents*) – расходы на исследования и разработки, резервы, отложенные налоги и *goodwill*; или «долговыми эквивалентами» (*debt equivalents*) – лизинг. Ключевая особенность *EVA* – это сочетание новых требований оценки эффективности и стандартной отчетности, дающее возможность корректировки бухгалтерских показателей, в том числе капитала, для отражения «типичности», повторяемости операций и исключения спекулятивных эффектов [4].

Оценка реализации стратегии развития предприятия заключается в разработке системы опера-



Рис. 1. Основные этапы системы оценки реализации стратегии

тивных показателей для учета влияния на стоимость бизнеса решений, осуществляемых на различных уровнях управления (рис. 1). Опираясь на модель экономической добавленной стоимости, можно отразить взаимосвязь между *EVA* и основными параметрами формулы (*NOPAT*, *IC*, *WACC*).

В рамках управления стоимостью бизнеса указанные параметры могут быть детализированы. Следовательно, процесс принятия управленческих решений основывается на учете детерминант (ключевых факторов) стоимости – параметров деятельности хозяйствующих субъектов, фактически определяющих стоимость бизнеса. Поскольку создание стоимости может идти по нескольким направлениям, то проблемой оценки и управления является выявление детерминант, создающих стоимость, и центров стоимости. Центр стоимости – структурное подразделение или направление бизнеса, осуществляющее определенный набор операций и способное оказывать непосредственное воздействие в рамках своих полномочий на детерминанты стоимости. Детерминанты стоимости подразделяются на внешние и внутренние (то есть макро- и микроэкономические). Какие-то детерминанты стоимости могут поддаваться прямому количественному измерению и возможности разложения на составляющие, а какие-то не поддаются ни измерению, ни прогнозированию их изменений. Поэтому при выделении центров стоимости необходимо учитывать степень подверженности детерминанты стоимости управленческому воздействию.

Для каждого центра стоимости определяются конкурентные преимущества, качественные параметры, переводятся качественные показатели в нормативные количественные задания. Таким обра-

зом, проблема оценки результативности стратегии развития трансформируется в проблему оценки измерения эффективности деятельности предприятия и каждого его подразделения.

В разрезе конкретных подразделений предприятия (ЦС) формируется система показателей эффективности (ПЭ). Каждая детерминанта стоимости может быть охарактеризована одним или несколькими показателями эффективности. В результате формируется матрица стоимости предприятия (рис. 2)

Центры стоимости					
		ЦС <sub>1</sub>	ЦС <sub>2</sub>	ЦС <sub>3</sub>	ЦС <sub>4</sub>
Детерминанты стоимости	Д <sub>5</sub>	ПЭ <sub>15</sub>	ПЭ <sub>25</sub>		ПЭ <sub>45</sub>
	Д <sub>4</sub>		ПЭ <sub>24</sub>	ПЭ <sub>34</sub>	
	Д <sub>3</sub>	ПЭ <sub>13</sub>		ПЭ <sub>33</sub>	ПЭ <sub>43</sub>
	Д <sub>2</sub>		ПЭ <sub>22</sub>		ПЭ <sub>42</sub>
	Д <sub>1</sub>	ПЭ <sub>11</sub>	ПЭ <sub>21</sub>	ПЭ <sub>31</sub>	

Рис. 2. Матрица стоимости предприятия

Показатели эффективности могут быть представлены как в натуральных величинах, например коэффициент использования производственных мощностей, так и в стоимостных, могут носить комплексный или индивидуальный характер. Показатели эффективности используются для оценки результатов деятельности центров стоимости по итогам планового периода. В таблице представлен фрагмент системы показателей эффективности предприятия.

Необходимо не просто задать значение показателя эффективности, но оценить степень (вес) влияния каждой составляющей расчета на итоговый показатель, при необходимости произвести декомпозицию показателей, имеющих больший вес.

Ранжирование показателей необходимо выполнять для исключения ситуации излишней детализации легких показателей и усложнения расчета (особенно при расчете нефинансовых показателей), что повлечет за собой

Система показателей эффективности предприятия (фрагмент)						Таблица
№	Структурное подразделение	Показатель эффективности	Ед. изм.	Вес	Величина	Источник информации об исполнении
1	ЦС	ПЭ				

значительный рост трудовых затрат и в конечном счете может свести к нулю эффективность использования рассматриваемой методики. Система показателей эффективности позволяет управлять отклонением фактического положения от принятого целевого режима и оценить качественные параметры, характеризующие привлекательные особенности стратегии, величину стоимости, которую она может добавить к уже имеющейся стоимости капитала владельцев бизнеса.

Построение матрицы стоимости позволяет разработать и довести показатели эффективности до каждого сотрудника через систему стимулирования.

Важнейшей предпосылкой достижения высоких результатов является мониторинг стоимости; сравнивая полученные показатели с аналогичными показателями конкурентов, менеджмент может выявить проблемные места и скорректировать их.

Таким образом, на основании матрицы стоимости цели всех компонент приводятся в стратегическое соответствие, экспонируют логику роста рыночной стоимости бизнеса и являются его основным управляющим инструментом.

На основе всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что использование концепции управ-

ления стоимостью посредством воздействия на формирующие ее детерминанты обеспечит современный бизнес перспективным и эффективным инструментом оценки текущего и будущего состояний. Это будет способствовать его модернизации, устранению сложившихся диспропорций, созданию объективных предпосылок роста эффективности и повышению стабильности функционирования предприятий.

#### Библиографический список

1. Чернозуб О.Л. Жизнь после кризиса: стоимостной подход к управлению частной компанией. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 246 с.
2. Зайцева Н.А., Ларионова А.А. Финансовый менеджмент в туризме и гостиничном бизнесе: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 320 с.
3. Marshall A. Principal of economics. Vol. 1. – New York: MacMillan and Co, 1890. P. 142.
4. Смирнова И.А. Оценка изменения акционерной ценности российских компаний: сравнение ценностно-ориентированных и бухгалтерских показателей // Финансовый менеджмент. 2007. № 1. – URL: <http://www.finman.ru/articles/2007/1/4718.html>

УДК 338.242

## Рентные платежи как финансовый инструмент ресурсосбережения

© 2012 г. Н.И. Ляхова\*

Неизбежное истощение природных ресурсов и активное нарастание экологических проблем определяют неослабевающий интерес к вопросам платы за природные ресурсы и разработки различных методических подходов к их экономической оценке. В первую очередь это относится к запасам минерально-сырьевых ресурсов – истощаемым и невозобновляемым. Оценка природных ресурсов позволяет создавать современный экономический механизм рационального природопользования для реализации концепции устойчивого развития и обосновывать оптимальный уровень платежей за пользование природными ресурсами.

В.Н. Богачев рассматривал в своих работах основные различия между земельной и горной рентой [1]. По его мнению, земля – это бессрочное средство производства, поэтому земельный рентный доход бессрочен. Горная рента имеет временное ограничение,

связанное с полным истощением запасов полезного ископаемого. Цены различных участков земли пропорциональны приносимой ими горной ренте. Но сумма рентных доходов источника сырья заранее не определена. Залежи полезных ископаемых различаются по горно-геологическим условиям, но никакая самая подробная природно-геологическая характеристика не определяет г.ой продуктивности рудника, которая зависит от степени и характера обустройства источника сырья, от мощности горно-добывающего предприятия, т.е. от факторов, составляющих предмет хозяйственных решений. В.Н. Богачев отмечал зависимость величины г.ой ренты и срока ее получения от производственной мощности предприятий, а значит, от величины капиталовложений в горное производство. Однако он не затрагивал вопросы возникновения абсолютной горной ренты и тем самым сужал область рентных отношений.

Временная типовая методика экономической оценки месторождений полезных ископаемых суммировала результаты изысканий в области экономической оценки минеральных ресурсов в 1970-х гг. прошлого века. Основным показателем оценки при-

\* Д-р экон. наук, проф. каф. экономики и менеджмента СТИ НИТУ «МИСиС».