

6.3. Методы расчета экономической эффективности подготовки и реализации управленческих решений на основе концепции ценностно-ориентированного управления (концепции VBM)

В деятельности компании необходимым условием эффективного функционирования является баланс интересов всех участников бизнеса (собственников, менеджеров, персонала, контрагентов, клиентов и др.). В соответствии с данным требованием современным подходом к оценке эффективности управленческих решений называют подход заинтересованных сторон или его еще называют подходом акционеров.

Подход акционеров (stakeholder approach) иногда называемый также подходом заинтересованных сторон (*constituency approach*) основан на утверждении о том, что для каждой организации существует много групп лиц, по-своему заинтересованных в результатах ее деятельности. В данном подходе к измерению и оценке эффективности управленческих решений основными показателями эффективности считается удовлетворенность этих заинтересованных групп.

В подходе акционеров различные стороны деятельности организации собираются воедино с помощью перемещения внимания с самой организации на тех, кто заинтересован в ее работе. Акционер (*stakeholder*) в данном случае любая группа лиц, внутри организации или вне ее, заинтересованная в результатах работы организации. Кредиторы, поставщики, работники и владельцы компании в рамках этого подхода являются акционерами. У каждого акционера будет свой критерий для оценки эффективности организации, поскольку их отношение к этой организации и их интересы различны. Определяя, хорошо ли работает организация, нужно рассматривать ее с точки зрения каждой из групп акционеров.

Оценка эффективности менеджмента в подходе акционеров реализована в концепции VBM (Value Based Management) в так называемой концепции ценностно-ориентированного управления, пропагандирующая комплексный подход к управлению организацией, нацеленной на рост ценности компании для собственников (акционеров). Основной принцип ценностно-ориентированного управления – качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях иерархии за счет концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости.

Достоинством подхода акционеров к оценке эффективности менеджмента заключается в том, что данный подход позволяет определять общую эффективность менеджмента т.к. понятие эффективности здесь шире, чем в традиционных методах (целевой подход, ресурсный подход, подход внутренних процессов), и что при этом подходе рассматриваются факторы как окружающей среды, так и внутренние для организации. Кроме того подход акционеров учитывает важный для общества фактор корпоративной

социальной ответственности (КСО), который формально не измеряется ни в целевом, ни в ресурсном подходах, ни в подходе внутренних процессов.

С ростом понимания того, что эффективность — это сложная, многомерная концепция, не поддающаяся односторонней оценке, подход акционеров становится все более востребованным.

Критерии и показатели эффективности по концепции VBM.

Критерии эффективности представляют собой совокупность признаков, на основе которых оценивается уровень и качество управления, его соответствие потребностям и интересам общества. Показатели эффективности отражают количественные характеристики развития управляемых процессов. Например, к критериям эффективности относятся: прибыль, затраты, рентабельность и др., а показатели эффективности указывают на их количественные характеристики.

Традиционные подходы, рассмотренные в п.7.2., к измерению и оценке эффективности менеджмента базируются на показателях бухгалтерской модели менеджмента, к ним относятся:

- брутто-выручка от реализации продукции;
- нетто-выручка от реализации продукции;
- полная себестоимость;
- рентабельность (ROA, ROI);

Подход акционеров, базирующийся на концепции ценностно-ориентированного управления – VBM использует следующие показатели:

- SVA (Share-holder's Value Added) - добавленная стоимость акционерного капитала;
- EVA (Economic Value Added) – экономическая добавленная стоимость;
- CFROI (Cash Flow Return On Investment) – внутренняя норма доходности капитала;
- CVA (Cash Value Added) – добавленный поток денежных средств;
- KPI (Key Performance Indicators) – ключевые индикаторы оценки деятельности на основе сбалансированной системы показателей (BSC – Balance ScoreCard);
- TSR (Total Shareholder Return) – общая акционерная отдача за время владения пакетом акций;
- TBR (Total Business Return) – показатель общей отдачи бизнеса за период.

Основные показатели эффективности менеджмента.

1. Брутто-выручка от реализации продукции ($B_{\text{брутто}}$)

$$B_{\text{брутто}} = \sum_{i=1}^n V_i * P_i$$

V_i – количество проданной продукции i -го вида в натуральном выражении;

P_i – цена реализации i -го вида продукции с учетом всех налогов, включаемых в цену

2. Нетто-выручка от реализации продукции

$$B_{\text{нетто}} = B_{\text{брутто}} - НДС - A - \Delta$$

НДС – налог на добавленную стоимость;

A – акцизы;

Δ – прочие обязательные платежи, включаемые в цену реализации

3. Полная себестоимость реализованной продукции, (C/c)

$$C/c = \sum_{i=1}^n Z_i$$

Z_i – затраты на производство i -го вида продукции в денежном выражении, определяемые как сумма всех групп затрат на производство и реализацию продукции

4. Прибыль (Π)

$$\Pi = \sum B - \sum И$$

$\sum B$ – суммарная выручка от хозяйственной деятельности;

$\sum И$ – суммарные издержки на осуществление хозяйственной деятельности

5. Рентабельность (P)

$$P = \frac{Д}{З}$$

$Д$ – доход (или прибыль);

$З$ – затраты, произведенные для получения этого дохода

6. Остаточная прибыль (Residual Income - RI)

$$RI_j = \Pi_o - k * I_{j-1}$$

Π_j – бухгалтерская прибыль отчетного года;

k – минимальная требуемая доходность на вложенный капитал;

I_{j-1} – балансовая стоимость инвестиций на начало отчетного (конец предшествующего отчетному) года (величина инвестированного капитала);

j – отчетный год.

7. Остаточная операционная прибыль (Residual Operating Income - ReOI)

$$ReOI_j = EBI_j - k_w * NA_{j-1} =$$

$$= NA_{j-1} * (ROA - k_w)$$

EBI_j – (Earnings before Interest) – чистая прибыль до процентных расходов. Данный показатель обозначается в ряде работ как NOPAT (Net Operating Profit after Taxes - чистая операционная прибыль после налогообложения) или NOPLAT (Net Operating Profit less Adjusted Taxes - чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов).

EBI_j , в свою очередь, определяется следующим образом:

$$EBI = NI + I(1 - t)$$

где NI – (Net Income) – чистая прибыль;

i – (Interest Expense) – процентные расходы; t – (Tax Rate) – ставка налога на прибыль.

k_w – ставка средневзвешенных затрат на весь капитал (Weighted Average Cost of Capital - WACC);

NA_{j-1} – балансовая стоимость чистых активов на начало отчетного (конец предшествующего отчетному) года;

ROA – показатель рентабельности активов, который определяется как:

$$ROA = \frac{EBI}{NA_{j-1}}$$

8. Остаточная чистая прибыль (Residual Earnings - RE)

$$RE_j = NI_j - k_E * E_{j-1} =$$

$$= E_{j-1} * (ROE - k_E)$$

NI_j – чистая прибыль отчетного периода;

k_E – ставка затрат на собственный капитал;

E_{j-1} – балансовая стоимость собственного капитала на начало отчетного (конец предшествующего отчетному) года;

ROE – показатель рентабельности собственного капитала, который определяется как:

$$ROE = \frac{NI}{E_{j-1}}$$

9. Добавленная экономическая стоимость (Economic Value Added-EVA®)

$$EVA^{\circledR} = ReOI_j +$$

$$+ k_1 + k_2 + \dots + k_n$$

k_1 - корректировка на величину отложенного налога на прибыль (deferred tax): при расчете капитальной базы показателя EVA® чистые отложенные активы (разница между отложенными налоговыми активами и отложенными налоговыми обязательствами) вычитаются из величины чистой операционной прибыли;

k_2 - корректировки на резерв ЛИФО (LIFO allowance), связанные с тем, что обычно метод ЛИФО дает более высокую оценку себестоимости и, соответственно, более низкую оценку балансовой стоимости остатка активов по сравнению с иными методами;

k_n - прочие капитальные эквиваленты, например, на величину амортизации деловой репутации; капитализации расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы; созданных оценочных резервов (резервов сомнительных долгов, на обесценивание материальных ценностей, финансовых вложений и т.п.)

10. Добавленная рыночная стоимость, основанная на показателе остаточной прибыли (Market Value Added -MVARI)

$$MVA = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{RI_j}{(1+k)^j}$$

k - соответствующая варианту определения остаточной прибыли ставка требуемой доходности.

11. Показатель денежной рентабельности инвестиций (Cash Flow Return on Investment - CFROI)

$$CFROI = \frac{CF^{adj}}{CI^{adj}}$$

CF^{adj} - скорректированные на инфляцию денежные притоки (inflation adjusted cash inflows);

CI^{adj} - скорректированные на инфляцию денежные инвестиции в организацию (inflation adjusted cash investments)

12. Чистый экономический доход (Net Economic Income - NEI)

$$\begin{aligned} NEI_j^{MV} &= EI_j^{MV} - k_w * NA_{j-1}^{BV} = \\ &= FCF_j + ED_j^{MV} - k_w * NA_{j-1}^{BV} = \\ &= k_w * NA_{j-1}^{BV} + ED_{j-1}^{MV} - k_w * NA_{j-1}^{BV} = \\ &= ED_j^{MV} \end{aligned}$$

EI^{MV} - экономический доход;

k_w - ставка средневзвешенных затрат на весь капитал (WACC);

NA^{BV} - объем затрат на инвестированный в организацию капитал на начало периода в балансовой оценке

ED^{MV} - экономическая амортизация, основанная на изменении рыночной (фундаментальной) стоимости;

j - отчетный год.

13. Показатель добавленной акционерной стоимости (Shareholder Value Added - SVA)

$$\begin{aligned} SVA_n &= SV_n - SV_{n-1} = \\ &= \frac{NCF_n}{(1+WACC)^n} + \\ &+ \left[\frac{RV_n}{(1+WACC)^n} - \frac{RV_{n-1}}{(1+WACC)^{n-1}} \right] \end{aligned}$$

SV - (Shareholders Value) - акционерная стоимость, которая представляет собой следующую сумму двух составляющих:

$$SV_n = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{NCF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{RV_n}{(1+WACC)^n}$$

NCF - (Net Cash Flow) - чистый денежный поток, который определяется как разница между чистой операционной прибылью, измеряемой показателем EBI, и величиной приростных инвестиций (Incremental Investments - AI) во внеоборотные активы и рабочий капитал организации, осуществленных в течение периода:

$$NCF_n = EBI_n - \Delta I_n,$$

RV - (Residual Value) - остаточная ценность, которая определяется, как ценность, которая будет создана активами организации с конца отчетного года до бесконечности. Для определения остаточной ценности А. Раппапорт использует достаточно жесткое допущение о том, что ценность существующих активов в будущем определяется текущими операционными результатами, измеряемыми показателем EBI. При этом в целях расчета итогового показателя SVA предполагается отсутствие роста:

$$RV = \frac{EBI_n}{WACC},$$

n - прогнозный период

14. Показатель добавленной денежной стоимости (Cash Value Added - CVA)

$$CVA_j = CBI_j - NA_0 * k_w$$

CBI_i — (Cash Flow Before Interest) - чистый денежный поток до процентных платежей. По сути CBI есть то, что и чистая операционная

прибыль (EBI), но с учетом не бухгалтерской (Dep), а экономической амортизации (ED):

$$CBI_i = EBI_i + Dep_i - ED_i$$

где NA_0 - чистые активы в оценке по первоначальной стоимости;

k_w - ставка средневзвешенных затрат на капитал (WACC).

15. Общая акционерная отдача (Total Shareholder Return - TSR)

$$\begin{aligned} TSR &= q_n * p_n - q_0 * p_0 = \\ &= (q_0 + \Delta q_n) * p_n - q_0 * p_0 = \\ &= q_0 * p_n + \Delta q_n * p_n - q_0 * p_0 = \\ &= [q_0 * (p_n - p_0)] + [\Delta q_n * p_n] = \\ &= [q_0 * (p_n - p_0)] + [p_n * \sum q_{i-1} * \frac{dps_i}{p_i}] \end{aligned}$$

q - количество акций, находящихся во владении акционера;

p - рыночная цена акции;

$i = 1, \dots, n$ - период владения пакетом акции;

p - рыночная цена акции;

Δq_n — величина прироста количества акций за время владения пакетом

акций:

$$\Delta q_n = \sum_{i=1}^n q_{i-1} * \frac{dps_i}{p_i}$$

dps - dividend per share - дивиденд на акцию.

16. Показатель общей отдачи бизнеса (Total Business Return - TBR)

$$TBR = V_n - V_0 + FCF$$

V_n — стоимость бизнеса или его части (подразделения) на конец периода;

V_0 - стоимость бизнеса или его части (подразделения) на начало периода;

FCF - свободный денежный поток за период.

Таким образом, чтобы обеспечивать эффективность менеджмента путем принятия эффективных управленческих решений необходимо их оценивать. Оценка вносит определенность, показывает тенденции, позволяет делать анализ менеджмента по критериям эффективности и определять основные факторы, от которых зависит эффективность менеджмента.