

*І. М. Свідерська,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"*

ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОБРАХУНКУ ТА ВИКОРИСТАННЯ ПОКАЗНИКА

*I. Sviderska,
candidate of economic sciences, associate professor department of financial enterprises,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman*

ECONOMIC ADDED VALUE: THE THEORETICAL ASPECTS OF THE CALCULATION AND USE OF THE INDICATOR

У статті розглянуто основні підходи щодо розрахунку показника економічна додана вартість, дається інтерпретація отриманих результатів, переваги і недоліки впровадження системи управління підприємством на основі економічної доданої вартості.

The paper describes the main approaches to the calculation of the indicator of economic value added, iterpritatsiya to the results, the advantages and disadvantages of introducing control system based on economic value added.

Ключові слова: економічна додана вартість, ринкова вартість підприємства, система збалансованих показників, оцінка ефективності діяльності підприємства.

Key words: economic value added, market value of the company, evaluating the effectiveness of the company.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Проблема визначення економічної ефективності діяльності підприємства пов'язана з визначенням відповідного критерію ефективності і формуванням системи показників. Традиційний підхід до оцінки передбачає визначення рентабельності капіталу та ефективності використання усіх або окремих видів ресурсів. Розраховані показники порівнюються з показниками за попередній період, який називають базовим, або із новим значенням дохідності капіталу на ринку.

Оцінка ефективності діяльності на основі концепції "Performance Management" (управління результативністю) передбачає використання системи збалансованих показників (Balance Scorecard (BSC)), яка включає різні фінансові й нефінансові показники, що дають змогу комплексно оцінити вартість підприємства й ефективність його діяльності. Показники рентабельності використовуються в цій системі як другорядні, а основним є економічна додана вартість (EVA).

Економічна додана вартість дає змогу оцінити рівень ефективності з позицій трансформації прибутку підприємства в його ринкову вартість. Пропонується його використовувати для оцінки ефективності діяльності підприємства з позицій визначення його інвестиційної привабливості для ринкового інвестора. Незначний період існування даного показника вимагає систематизації переваг та недоліків його використання та інтерпретації значень для вітчизняних підприємств. Саме цим актуальним питанням буде присвячена дана стаття.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Існують значні надбання фінансової науки стосовно оцінки ефективності діяльності підприємства, серед яких варто виділити праці А. Дамодарон, Р. Бернстані, Р. Брейлі, С. Майєрс, О. Терещенко, С. Голов, І. Ковальчук, І. Васильчук, Д. Ковальов. Здійснити моніторинг ефективності можна за допомогою показників

ефективності діяльності підприємства. Проте, існує необхідність в систематизації та структуризації основних переваг та недоліків використання окремих показників, що і визначає актуальність проведеного дослідження.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Використання показника EVA в управлінському обліку сприятиме підвищенню якості оцінки ефективності діяльності вітчизняних підприємств. Проте, при обрахунку показника варто використовувати значну кількість коригувань та вносити поправки до бухгалтерської та управлінської звітності, правильно пояснювати значення показника та приймати на основі нього управлінські рішення. Значна кількість науковців та практиків від початкового визнання показника перейшли до стриманих рекомендацій щодо його використання, що свідчить про необхідність вдосконалення методик обрахунку. Переваги та недоліки використання показника "економічна додана вартість" на прикладі вітчизняних підприємств стануть предметом дослідження цієї статті.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

На основі традиційного підходу до оцінки ефективності вітчизняних підприємств обраховується наступна система показників:

1) ефективність використання усіх ресурсів підприємства (рентабельність інвестованого капіталу, рентабельність продукції, рентабельність продажу, рентабельність операційної діяльності);

2) динаміка ефективності використання окремих видів ресурсів підприємства (ефективність використання основних засобів, обігових коштів, трудового потенціалу підприємства, нематеріальних активів, інвестицій).

Використання лише окремих показників при розрахунку ефективності може спотворювати об'єктивний стан фінансово-господарської діяльності підприємства. Компромисним варіантом є використання загального показника ефективності, який оцінює сукупні фінансові наслідки діяльності підприємства.

Економічна додана вартість є порівняно новим показником, який використовується для вимірювання результатів діяльності та оцінювання вартості групи підприємств. У дослідженнях, проведених і оприлюднених компанією "Stern Stewart", зазначається: "Економічна додана вартість — це єдиний показник, який використовується для того, щоб відстежити повністю весь процес створення вартості бізнесу. Економічна додана вартість — це не стратегія, а спосіб, за допомогою якого ми вимірюємо результати. Існує велика кількість факторів вартості, якими необхідно управляти. Але існує лише один показник, за допомогою якого можна продемонструвати досягнутий успіх.

Організації потрібен єдиний всеохоплюючий показник, який дозволяє оцінити результати діяльності підприємства і допомагає менеджерам збалансувати протиріччя, які виникають у стратегічних цілях. Таким показником є економічна додана вартість" [6, с. 32—51].

Концепція EVA була розроблена в США в 1980-х роках компанією "Stern Stewart & Co", проте методика, яка лежить в її основі, не нова. В основі EVA лежить концепція економічного прибутку (residual, economic income), виникнення якої пов'язане з економістом А. Маршаллом. У 1890-х роках він висунув припущення, що компанія створює вартість для акціонерів тільки в випадку, якщо вона отримує економічний прибуток. При цьому він підкреслював, що

при розрахунку вартості, яку створює компанія в будь-який період, необхідно враховувати не лише операційні витрати, а й витрати на залучення капіталу.

Показник EVA визначається як різниця між операційним прибутком після оподаткування (NOPAT) і вартістю капіталу, який є добуток інвестованого перманентного капіталу (IC) та середньозваженої вартості капіталу (WACC):

$(EVA) = (\text{дохідність інвестованого капіталу} - \text{вартість капіталу}) \times (\text{інвестований капітал}) = \text{операційний дохід після виплати податків} - (\text{вартість капіталу} \times \text{інвестований капітал})$. У цій інтерпретації, крім балансової вартості інвестицій, в вартості підприємства враховуються дисконтовані потоки майбутніх EVA від поточної балансової вартості інвестицій плюс дисконтовані потоки майбутніх EVA від сум реінвестованих в майбутні проекти [7, с. 234—238].

Отже, використання показника EVA дає можливість оцінити ефективність використання капіталу з урахуванням втраченої вигоди (прибутку, не отриманого внаслідок нехтування альтернативами інвестування капіталу), яка не відображається в системі традиційного бухгалтерського обліку.

Для обчислення EVA Stern Stewart розробила близько 160 поправок до статей балансу і звіту про фінансові результати, хоча лише деякі з них використовуються в кожному конкретному випадку.

Необхідність таких коригувань зумовлена насамперед тим, що до складу активів, згідно з принципом обачності, в бухгалтерському обліку не включають ресурси, які, з точки зору стратегічного управління, є елементами капіталу. Такими ресурсами, зокрема, є інвестиції в рекламу, навчання персоналу, дослідження та розробки, реструктуризацію бізнесу [2, с. 218—254].

Значному застосуванню цього показника заважає його залежність від змін у вартості капіталу та необхідність для його визначення додаткових даних, що не включаються до фінансової звітності. Особливо це стосується інтелектуального капіталу, який у сучасних умовах є визначальним чинником створення та зростання вартості, але не завжди наводяться у фінансовій звітності.

Аналіз свідчить, що показник EVA є порівняно складним для розрахунку, але він точніше відображає результат діяльності компанії з точки зору акціонера. На відміну від традиційних бухгалтерських показників, EVA враховує вартість не тільки позикового, а й акціонерного капіталу. Однак навіть незначні коливання у вартості капіталу можуть спричинити вагомий зміни показника EVA.

Економічна додана вартість характеризує зростання багатства акціонерів, тож якщо останнє є метою компанії, згаданий показник може бути критерієм винагородження менеджерів. На сьогодні понад 300 великих компаній, зокрема такі відомі транснаціональні корпорації, як AT&T, Coca-Cola, Eli Lilly, Quaker Oats, CPX, Siemens, Whirlpool, успішно застосовують економічну додану вартість для оцінювання результатів діяльності менеджерів та їх винагородження [4, с. 132].

Така практика більш справедлива та гнучка порівняно з поширеним сьогодні винагородженням через опціони на акції. Зростання індексів фондового ринку можуть бути передумовою для виплати винагороди менеджерам, проте зростання економічної доданої вартості підприємства з їх зусиль не відбувається. В той час як максимізація економічної доданої вартості зумовлює максимізацію багатства акціонерів, що є позитивним як для акціонерів, так і для менеджерів. Тому економічна додана вартість є

підґрунтям для впровадження вартісно орієнтованого управління.

Існує три варіанти взаємозв'язку показника економічна додана вартість та поведінки власників [1, с. 3—5]:

$EVA = 0$, за умови, що $WACC = ROI$ і ринкова вартість підприємства дорівнює балансовій вартості чистих активів. Значної вигоди власник при вкладенні коштів не отримає, його вигравш дорівнює нулю. Ефективність вкладення коштів в підприємство прирівнюється до вкладень в банківські депозити;

$EVA > 0$ свідчить про зростання ринкової вартості підприємства над балансовою вартістю чистих активів, що стимулює подальші наміри внесення власником коштів у підприємство;

$EVA < 0$ означає зменшення ринкової вартості підприємства. Власники втрачають вкладений в підприємство капітал за рахунок втрати альтернативної дохідності.

Напрямами підвищення показника EVA є наступні:

1) збільшення прибутку при використанні базового обсягу капіталу;

2) зменшення обсягу використаного капіталу при збереженні прибутку на базовому рівні;

3) зменшення витрат на залучення капіталу.

Перевагою показника "економічна додана вартість" є:

— EVA відображає альтернативний підхід до концепції прибутковості, що означає перехід від розрахунку показника рентабельності інвестованого капіталу у відсотках до вартісного показника — EVA, який відображається в грошових одиницях.

— EVA може використовуватися як інструмент мотивації менеджерів підприємства;

— EVA підвищує прибутковість підприємства за рахунок більш ефективного використання капіталу та зменшення витрат на його залучення.

Оцінка ефективності компаній на основі економічної доданої вартості поряд з перевагами має і ряд недоліків. Після впровадження даної методики на підприємстві виникло ряд труднощів, які пов'язані зі значними розрахунками, необхідності коригувань, які знижують якість показника. Залежність винагороди менеджерів від зростання показника EVA призвело до значних маніпуляцій в оцінці ефективності їх роботи та падіння ринкової вартості бізнесу.

Авторитетні дослідження, проведені компаніями McKinsey&Co, KPMG, BCG, Merrill Lynch, Stern Stewart&Co, демонструють відсутність тісного зв'язку між зростанням показника EVA та вартості бізнесу. Так, при збільшенні показника EVA ціна акцій зростає меншими темпами або зовсім знижується. Дослідження Річарда Бернштейна проведені на прикладі 50 компаній, які мали найвищий абсолютний рівень EVA в період з 1987 року по 1997 рік, отримали річний дохід для акціонерів в розмірі 12,9% в той час як дохідність індексу S&P за той самий період становив 13,1% на рік [5, с. 345]. Це означає, що акціонери втратили 1,5% від середнього рівня дохідності. Отримані результати дозволяють зробити висновки, що простого методу оцінки ефективності підприємства немає, і підприємство має паралельно досліджувати додаткові системи показників:

— модель дисконтованого грошового потоку підприємства (NPV);

— модель економічного прибутку (economic profit — EP);

— модель скоригованої приведенної вартості;

— модель дисконтованого грошового потоку на акції;

— модель економічної вартості доданої вартості капіталу.

ВИСНОВКИ

Підвищення ефективності діяльності підприємства є необхідним та важливим. Власники підприємства та його менеджери мають здійснювати постійний моніторинг ефективності діяльності. Менеджери отримають винагороду саме за ефективне економічне управління, а власники прагнуть до максимальної віддачі від вкладеного капіталу та досягнення успішного функціонування бізнесу. Здійснити моніторинг ефективності можна за допомогою ряду показників, переваги та недоліки яких визначені. На основі оцінки здійснюється пошук резервів зростання ефективності, з'ясовується доцільність перспектив розвитку існуючого бізнесу або необхідність переорієнтації підприємницьких зусиль. Більш складні та удосконалені методики оцінки ефективності бізнесу мають стати центром подальших досліджень.

Література:

1. Ларионова Е. Экономическая добавленная стоимость // Деловой Петербург. — № 3. — 2003. — С. 3—5.

2. Голов С.Ф. Бухгалтерський облік в Україні: аналіз стану та перспективи розвитку: - Навч. пос. — К.: ЦУЛ, 2007. — 457 с.

3. Ковальчук І.В. Економіка підприємства: Навч. посіб. — К.: Знання, 2008. — 679 с. — (Вища освіта ХХІ століття).

4. Мартін Джон Д., Петті Вільям Дж. VBM-управління, що базується на вартості. Корпоративна відповідь революції акціонерів/Пер. з англ.; За наук. ред. О.Б. Максимової, І.Ю. Шарাপової. — Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. — 272 с.

5. Bernstein L.A., Wild J.J. Financial statement analysis/ theory, application and interpretation. Sixth edition. Mc Graw Hill, 1998. — 457 с.

6. Экклз Р.Дж. Манифест революции в оценке работы компаний // Измерение результативности компании: Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 453 с.

7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО "Олимп — Бизнес", 1997. — 1120 с.

References:

1. Laryonova E. (2003), "Economic Value Added", Delovoj Peterburh, vol. 3, pp. 3—5.

2. Holov S.F. (2008), Bukhhalters'kyj oblik v Ukraini: analiz stanu ta perspektyvy rozvytku: Navch. pos. [Accounting in Ukraine: analysis and prospects: Tutorial], TsUL, Kyiv, Ukraine.

3. Koval'chuk I.V. (2008), Ekonomika pidpryemstva: Navch. posib. [Business Economics: Tutorial], Znannia, Kyiv, Ukraine.

4. Martin Dzhon D. and Petti Vil'iam Dzh. (2006), VBM — upravlinnia, scho bazuiet'sia na vartosti. Korporativna vidpovid' revoliutsii aktsioneriv [VBM — management based on cost. Corporate response to the shareholder revolution], Balans Biznes Buks, Dnipropetrovs'k, Ukraine.

5. Bernstein L.A. and Wild J.J. (1998), Financial statement analysis/ theory, application and interpretation, Sixth edition, Mc Graw Hill, New York City, U.S.

6. Ekklz R. Dzh. (2006), Manyfest revoliutsyy v otsenke raboty kompanyj: Yzmerenye rezul'tatyvnosti kompanyy [The manifesto of the revolution in the evaluation of companies: Measuring the effectiveness of the company], Al'pina Biznes Buks, Moscow, Russia.

7. Brejli R. and Majers S. (1997), Principy korporativnyh finansov [Principles of Corporate Finance], ЗАО "Olimp — Biznes", Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 18.08.2013 р.