

## 9.5. СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРИБЫЛЬЮ НА ПРИМЕРЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ХЛЕБОПЕКАРНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

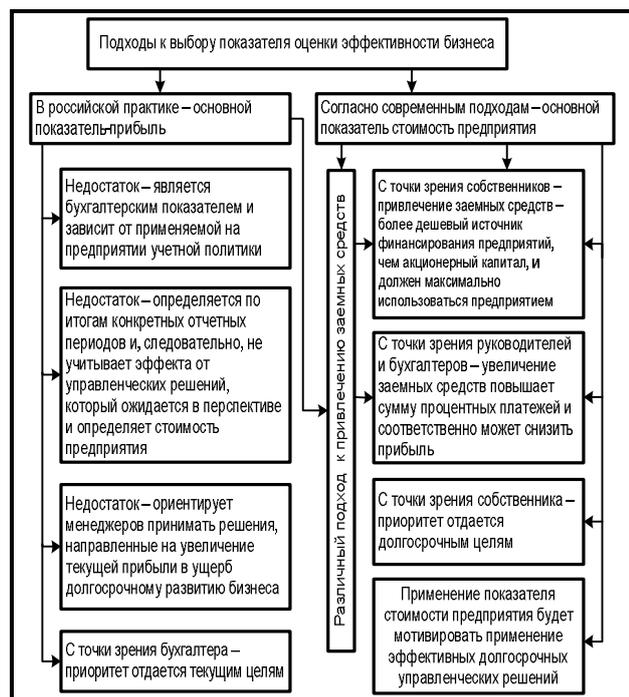
Канушина И.А., аспирант

*Московский государственный университет пищевых производств*

Данная статья посвящена актуальным вопросам управления прибылью предприятий на основе новой передовой методики – концепции добавленной экономической стоимости, широко используемой в западных компаниях.

В статье раскрываются современные подходы к оценке эффективности бизнеса, их различные трактовки в западных и российских компаниях (критерии стоимости и прибыли соответственно), а также показана роль показателя стоимости в управленческой деятельности предприятия.

В настоящее время актуальность управления прибылью компании все более возрастает в силу усиления конкурентной борьбы предприятий за капитал инвесторов и акционеров. Рост ее стоимости является общей целью для всех участников деятельности компаний и обобщает их разносторонние интересы. В рамках данной статьи рассмотрим сущность концепции изменения стоимости компании с точки зрения эффективного управления прибылью предприятия с позиции концепции – *EVA* (Economic Value Added) – экономической добавленной стоимости.

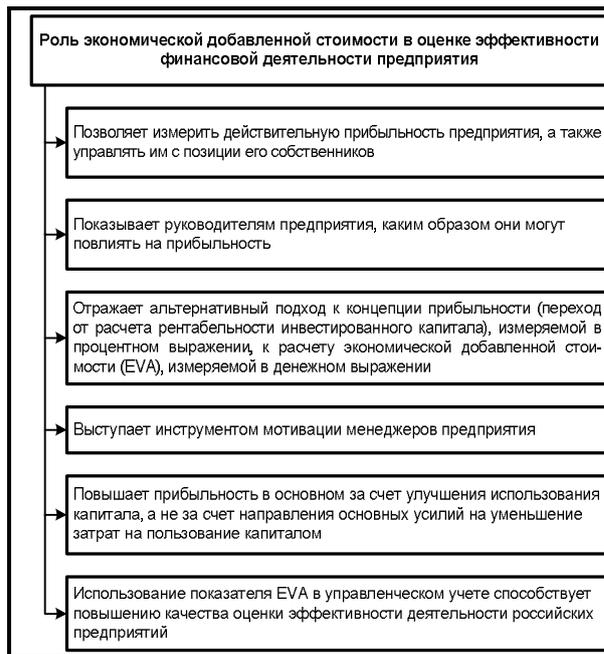


**Рис. 1. Современные подходы к оценке эффективности бизнеса**

В российской практике традиционно считается, что эффективность бизнеса характеризует прибыль. Прибыль в российской экономике отражает текущие цели и именно на этот показатель обращают внимание в большей степени российские менеджеры. Такое по-

ложение влияет и на психологию менеджеров, которая в основном направлена на приоритеты краткосрочного характера. Современные рыночные подходы в большей степени ориентированы на то, чтобы в качестве показателя оценки бизнеса принимать стоимость предприятия. Различие этих подходов приведено на рис. 1.

Методика расчета экономической добавленной стоимости (*EVA*) сочетает простоту, наглядность и возможность определения стоимости компании, а также создает механизм мотивации управленческого персонала по принятию эффективных инвестиционных решений. По нашему мнению, стоимость предприятия – более совершенный показатель, с тех позиций, что он в равной степени аккумулирует как стоимость, созданную прошлым трудом, так и стоимость, созданную настоящим трудом (рис. 2).



**Рис. 2. Роль экономической добавленной стоимости в управленческой деятельности предприятия**

В условиях рыночной экономики знание величины и динамики экономической добавленной стоимости позволяет:

- собственникам и инвесторам принимать обоснованные решения о вложении или не вложении денег в предприятие, анализировать стоимость и динамику их капитала, требуемый уровень доходности предприятия;
- менеджерам определить насколько эффективно они использовали доверенный им капитал и какую добавленную стоимость они заработали для собственников предприятия.

Поэтому, на наш взгляд, в условиях нашей страны концепцию экономической добавленной стоимости было бы целесообразно начинать внедрять не только на отдельных предприятиях во внутренних системах оценки эффективности и т. п., но и на государственном уровне – например, в качестве критерия при принятии решения относительно передачи части государственной собственности в управление. По нашему мнению, положительный эффект применения показателя экономической добавленной стоимости заключается в том, что он позволяет корректировать действия собственников при принятии инвестиционных решений при различных его значениях (рис. 3).

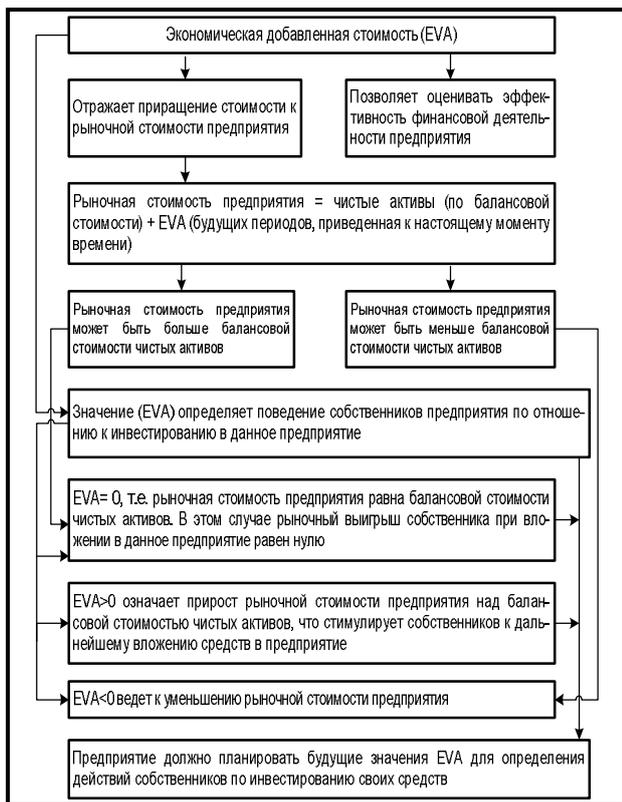


Рис. 3. Связь экономической добавленной стоимости с действиями собственников

Главное, на что должны ориентироваться собственники, – это прирост или уменьшение рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью.

Расчет экономической добавленной стоимости (EVA) ведется по следующей формуле:

$$EVA = IC * (ROIC - WACC),$$

где

IC – инвестированный капитал;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала, %;

WACC – средневзвешенные затраты на капитал, %.

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC},$$

где

NOPLAT – чистая прибыль (убыток) от основной деятельности за вычетом налога на прибыль.

$$NOPLAT = \text{выручка} - c/c - НП,$$

где

c/c – себестоимость реализованной продукции;

НП – налог на прибыль.

$$WACC = EC * dEC + LC * dLC,$$

где

EC – цена собственного капитала;

LC – цена заемного капитала;

dEC – доля собственного капитала в структуре капитала;

dLC – доля заемного капитала в структуре капитала.

Разница между показателями ROIC и WACC дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала, то есть определять, насколько эффективно используется капитал в компании по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций.

Бухгалтерская прибыль и основанные на ней показатели деятельности фирмы имеют ряд существенных недостатков. Такие показатели не могут использоваться для постановки целей деятельности фирмы. Кроме того, бухгалтерская отчетность не отражает полную стоимость современной компании. Отражаемые в учете активы не учитывают целого ряда ресурсов, которые используются фирмой и приносят доход. К таким ресурсам относятся: вложения в НИОКР<sup>1</sup>, в обучение персонала, инвестиции в создание и продвижение торговой марки, в реорганизацию бизнеса. Все эти ресурсы относятся к элементам капитала, но не признаются активами в соответствии со стандартами учета и не участвуют в расчете бухгалтерской прибыли. С точки зрения стратегического анализа и стратегического управления, такие ресурсы важно учитывать при определении размера используемого капитала.

Применение концепции EVA, на наш взгляд, должно осуществляться в совокупности с системой бюджетирования. При этом бюджетирование можно определить как прогнозирование будущих финансовых показателей, денежных потоков, потребности в финансовых средствах, базирующееся на модели, в т.ч. и бухгалтерской, функционирования предприятия. Поэтому целесообразно формировать прогнозный баланс, который бы характеризовал те параметры, которыми должно обладать предприятие через определенный промежуток времени, например, через год. Этот прогнозный баланс должен выполнять стратегическую функцию в финансовом управлении.

Достаточно распространенной является ситуация, когда собственники в качестве стратегических целей выдвигают требования к размеру выручки, рентабельности и ликвидности. Для того чтобы спланировать деятельность предприятия, по мнению автора, необходимо сначала определить целевое значение выручки. При этом необходимо также сопоставлять это значение с достижимым темпом роста объема продаж.

Особенности применения данной методики рассмотрим на примере хлебозавода. Предполагается, что выручка компании должна увеличиться минимум на 50% спустя 3 года и составить, по меньшей мере, 690 000 тыс. рублей. Такие показатели, как рентабельность продаж, соотношение собственных и заемных средств, а также эффективность использования активов компании должны быть сохранены на уровне планируемого года. Помимо этого в 2007 году инвестиции в основные средства составят 5 000 тыс. рублей, а в 2008-м и 2009-м, соответственно – по 7 000 тыс. руб.

Упрощенный бухгалтерский баланс по итогам 2006 года и отчет о прибылях и убытках представлены в табл. 1 и 2.

Таблица 1

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ НА 31.12.2006

		тыс. руб.
№	Наименование статьи	2006 г.
1	Выручка от реализации продукции	343 400
2	Себестоимость реализованной продукции	293 920
3	Прибыль (убыток) от реализации	49 480
4	Прочие доходы и расходы	-21 141
5	Прибыль (убыток) до налогообложения	28 339
6	Налог на прибыль	6 801,36
7	Чистая прибыль	21 537,64

<sup>1</sup> Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы.

**Таблица 2**  
**Баланс компании на 31.12.2006 г.**

*тыс. руб.*

№	Наименование статьи	2006 г.
1	Основные средства и нематериальные активы	105 060
2	Незавершенное строительство	2 326
3	Долгосрочные финансовые вложения	-
4	Отложенные налоговые активы	217
5	Итого внеоборотные активы	107 603
6	Запасы	68 965
7	Дебиторская задолженность	83 943
8	Краткосрочные финансовые вложения	-
9	Денежные средства	2 470
10	Итого оборотные активы	155 378
11	Баланс	262 981
12	Уставный и добавочный капитал	93 361
13	Нераспределенная прибыль	2 459
14	Итого собственный капитал	90 902
15	Долгосрочные кредиты и займы	59 747
16	Итого долгосрочные обязательства	59 747
17	Краткосрочные кредиты и займы	8 114
18	Кредиторская задолженность	104 218
19	Прочие краткосрочные обязательства	-
20	Итого краткосрочные обязательства	112 332
21	Баланс	262 981

Модель достижимого роста позволяет оценить максимально возможный темп увеличения объемов продаж компании при заданных ограничениях. В качестве ограничений используются такие показатели деятельности предприятия, как рентабельность продаж, оборачиваемость активов, соотношение собственных и заемных средств.

Коэффициент достижимого роста определяется на основании данных баланса и отчета о прибылях и убытках за предшествующий год по формуле:

$$k\delta = \frac{(C_k + H_{Ck} - D) * (1 + L) * O / B_o}{1 - P * (1 + L) * O} - 1,$$

где

**kδ** – коэффициент достижимого роста;

**C<sub>k</sub>** – размер собственного капитала в предшествующем году, тыс. руб.;

**H<sub>Ck</sub>** – собственный капитал, который компания планирует привлечь, к примеру, за счет дополнительной эмиссии акций в будущем году, тыс. руб.;

**D** – сумма дивидендов за год, которые будут выплачены в следующем году, тыс. руб.;

**L** – финансовый «рычаг» (отношение заемных средств к собственным);

**O** – оборачиваемость активов (отношение выручки к активам);

**B<sub>o</sub>** – выручка компании за предшествующий год, тыс. руб.;

**P** – рентабельность продаж, %.

Если после прогнозирования выручки выясняется, что стратегические цели по объему продаж не могут быть достигнуты, следует скорректировать либо стратегию бизнеса, либо использованные при расчете коэффициента достижимого роста ограничения (рентабельность, оборачиваемость и т.д.). Иными словами, с помощью модели достижимого роста можно оценить выполнимость поставленных стратегических целей.

После того, как были определены стратегические цели бизнеса, необходимо рассчитать достижимый объем продаж в 2007, 2008 и 2009 годах. Проведем расчет выручки за 2007 год (табл. 3). По аналогии рас-

считывается максимально допустимый объем продаж 2008 и 2009 гг. (табл. 4), после чего составляется проект баланса по годам в пределах стратегического планирования (табл. 5).

**Таблица 3**

**ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ НА 2007 год**

№	Наименование показателя	Значение	Примечания/расчет
1	Собственный капитал, тыс. руб.	90 902,0	строка 14 (Баланс)
2	Выручка, тыс. руб.	343 400,0	строка 1 (Отчет о прибылях и убытках)
3	Рентабельность продаж, %	6,27	(строка 7 / строка 1) (Отчет о прибылях и убытках) * 100
4	Финансовый рычаг, %	189,30	(строка 16+строка 20) / строка 14 (Баланс) * 100
5	Оборачиваемость активов, %	76,58	(строка 21 (Баланс) / строка 1 (Отчет о прибылях и убытках) * 100
6	Коэффициент достижимого роста выручки в 2007 г.	0,59	(строка 14 (Баланс) * (1+1,893) * 0,7658 / строка 1 (Отчет о прибылях и убытках)
7	Выручка 2007 года, тыс. руб.	546 006,0	строка 1 (Отчет о прибылях и убытках) * (1+ строка 6 (Таблица № 3))

**Таблица 4**

**ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ ДЛЯ СОСТАВЛЕНИЯ ПРОЕКТА БАЛАНСА**

*тыс. руб.*

№	Наименование показателя	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
1	Выручка	343 400	546 006	868 149,5	1 380 358
2	Собственный капитал	90 902	144 534,2	229 809,3	365 396,9
3	Инвестиции в основные средства		7 000	10 000	10 000
4	План привлечения долгосрочного финансирования		10 000	10 000	10 000

Основной недостаток проекта баланса заключается в том, что в нем представлены, как правило, только итоговые суммы по таким статьям, как «Оборотный капитал», «Краткосрочные обязательства» и т.д. Для того, чтобы проект баланса можно было непосредственно использовать, необходимо его детализировать при помощи модели процентов от продаж (выручки), которая позволяет уточнить значения статей прогнозного баланса на ближайший год (табл. 6), а также сформировать бюджет доходов и расходов (табл. 7). Согласно этой модели удельный вес (в процентах от выручки) определяемых статей сохраняется на уровне отчетного периода. Для того чтобы составить максимально детализированный баланс на следующий год, нужно рассчитать оборачиваемость для каждой статьи баланса в истекшем периоде. В результате статьи прогнозного баланса, которые не были определены на предыдущем этапе, рассчитываются как произведение оборачиваемости в предшествующем году на планируемый объем выручки. По аналогии составляется бюджет доходов и расходов. Стоит отметить, что не все оставшиеся неопределенными статьи баланса меняются так же, как и объем продаж, поэтому они выступают в качестве «балансирующих», то есть рассчитываются по остаточному принципу. В нашем примере это «Краткосрочные финансовые вложения» и «Краткосрочные кредиты и займы».

Таблица 5

## ПРОЕКТ БАЛАНСА

тыс. руб.

№	Наименование статьи	2006	2007	2008	2009	Примечания
1	Основные средства	107603	114603	117603	129603	Основные средства 2006 г. + запланированные инвестиции
2	Долгосрочные финансовые вложения	-	-	-	-	Не запланированы, поэтому не учитываются
3	Итого внеоборотные активы	107603	114603	117603	129603	Строка 1 + строка 2
4	Итого оборотные активы	155378	333807,9	595370,41	1004025	Строка 5 - строка 3
5	Баланс	262981	448410,9	712973,41	1133628	Выручка/оборачиваемость (табл. 3, стр. 5)
6	Уставный и добавочный капитал	93361	93361	93361	93361	В соответствии со стратегией остается неизменным
7	Нераспределенная прибыль	2459	51173,18	136448,35	272035,9	Строка 8 - строка 6
8	Итого собственный капитал	90902	144534,2	229809,35	365396,9	строка 2
9	Долгосрочные кредиты и займы	59747	69747	79747	89747	Долгосрочные кредиты 2005 + запланированные привлечение средств
10	Краткосрочные обязательства	112332	234129,8	403417,06	678483,9	Строка 11 - строка 9 - строка 8
11	Баланс	262981	448410,9	712973,41	1133628	Равно строке 5

Таблица 6

## ПРОГНОЗНЫЙ БАЛАНС

тыс. руб.

№	Наименование статьи	Отчет 2006	% от продаж	План 2007	Примечания
1	Основные средства и НМА	107 603	-	114 603	-
2	Долгосрочные финансовые вложения	-	-	-	-
3	Итого внеоборотные активы	107 603		114 603	-
4	Запасы	68 965	20,08	109 638,005	-
5	Дебиторская задолженность	83 943	24,44	133 771,47	-
6	Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	стр. 8 – стр. 7 – стр. 5 – стр. 4
7	Денежные средства	2 470	0,72	3 931,24	-
8	Итого оборот. активы	155 378	-	33 3807,95	-
9	Баланс	26 2981	-	448 411	-

№	Наименование статьи	Отчет 2006	% от продаж	План 2007	Примечания
9	Уставный и добавочный капитал	93 361	-	93 361	-
10	Нераспределенная прибыль	2 459	-	51 173,18	-
11	Итого собственный капитал	90 902	-	144 534,18	-
12	Долгосрочные кредиты и займы	59 747	-	69 747	-
13	Итого долгосрочные обязательства	59 747	-	69 747	-
14	Краткосрочные кредиты и займы	8 114	-	68 416,95	стр. 17 – стр. 15 – стр. 16
15	Кредиторская задолженность	104 218	30,35	165 712,82	-
16	Прочие краткосрочные обязательства	-	-	-	-
17	Итого краткосрочные обязательства	112 332	-	23 4129,77	-
18	Баланс	262 981	-	448 411	-

Таблица 7

## БЮДЖЕТ ДОХОДОВ И РАСХОДОВ

тыс. руб.

№	Наименование статьи	Отчет 2006 г.	% от продаж	План 2007 г.
1	Выручка от реализации продукции	343 400	-	546 006
2	Себестоимость реализованной продукции	293 920	85,60%	467 381,14
3	Прибыль (убыток) от реализации (строка 1 - строка 2)	49 480	-	78 624,86
4	Прочие доходы и расходы	-21 141	6,16%	33 633,97
5	Прибыль (убыток) до налогообложения (строка 3 - строка 4)	28 339	-	44 990,89
6	Налог на прибыль	6 801,36	-	10 797,81
7	Чистая прибыль	21 537,64	-	34 193,08

На основании установленных коэффициентов достижимого роста и планируемых на его основании показателей выручки предприятия определим экономическую добавленную стоимость компании в стратегической перспективе (табл. 8) и представим динамику показателей NOPLAT и EVA в графическом виде на рис. 4.

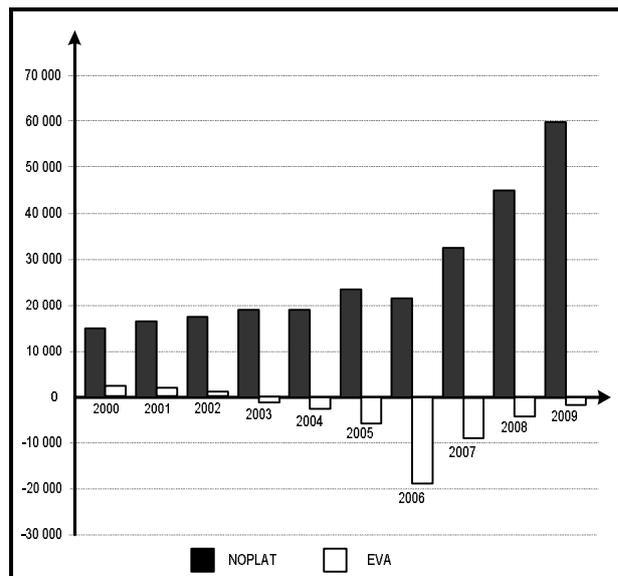


Рис. 4. NOPLAT и EVA компании

Таблица 8

МЕТОДИКА РАСЧЕТА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

Показатели	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка	256 150	270 000	295 600	340 000	325 850	360 370	343 400	546 006	868 149,5	1 380 358
<b>NOPLAT</b>	14 300	15 800	16 500	18 500	18 100	23 500	21 537,64	34 193,1	45 000	60 000
Инвестированный капитал	160 000	180 000	200 000	230 000	250 000	350 000	461 000	480 000	550 000	670 000
<b>ROIC</b>	8,94	8,78	8,25	8,04	7,24	6,71	4,67	7,12	8,18	8,96
<b>WACC</b>	7,9	8,1	8,2	8,4	8,2	8,6	8,7	9,00	8,90	9,10
<b>(ROIC - WACC)</b>	1,0375	0,68	0,05	-0,36	-0,96	-1,89	-4,03	-1,88	-0,72	-0,14
<b>EVA</b>	1 660,0	1 220,0	100,0	-820,0	-2 400	-6 600	-18 569,4	-9 006,9	-3 950,0	-970,0

Из рис. 4 и табл. 8 видно, что **EVA** предприятия отрицательна почти в течение всего рассматриваемого периода. Это означает, что компания не создала стоимости, а напротив, теряла ее в рассматриваемый период. Однако, интересно отметить, что компания получала бухгалтерскую прибыль в данный период, об этом свидетельствуют положительные показатели **NOPLAT**. Различие в динамике показателей **NOPLAT** и **EVA** объясняется тем, что показатель **NOPLAT** отражает только непосредственно прибыль, полученную предприятием, а **EVA** учитывает как не отраженные в бухгалтерском отчете данные об активах, так и общую стоимость капитала, а также отдачу (прибыльность) от его использования.

Настоящее исследование подтвердило, что для принятия оптимальных стратегических управленческих решений рекомендуется использовать данные не только по бухгалтерской прибыли, а проводить комплексный анализ в совокупности с концепцией экономической добавленной стоимости для получения реальной картины о деятельности предприятия.

На основании вышесказанного можно сделать следующие выводы:

- стратегические цели по выручке предприятия необходимо сопоставлять с прогнозным значением выручки, определенной на основе коэффициента достижимого роста. В случае превышения стратегического показателя над возможно достижимым, предлагается осуществлять корректировку стратегических показателей деятельности предприятия;
- при составлении баланса на прогнозируемый период предлагается для детализации отдельных статей применять рассмотренную модель процентов от продаж (выручки);
- динамика показателя **NOPLAT** может кардинально отличаться от динамики показателя **EVA**;
- увеличение показателя **EVA** свидетельствует о росте стоимости компании, снижение – о потере стоимости.

Разработанная методика определения и стратегического управления прибылью с позиции концепции стоимости, на наш взгляд, полностью отражает основные тенденции современного рынка и развития бизнеса, охватывая полный цикл планирования финансовых показателей для своевременного принятия управленческих решений. Используемые методики, а именно модель достижимого роста и модель процента от продаж, подтвердили свою значимость в сочетании с наглядностью и простотой, и могут быть рекомендованы как составляющие концепции управления стоимостью предприятия.

Канушина Ирина Анатольевна

Литература

1. Бланк И.А. «Управление прибылью» – Киев: НикаЦентр, Эльга, 1998.
2. Кочковой О. «Как увязать бюджет со стратегией компании», журнал «Финансовый директор», № 4, 2006.
3. Николаева О.Е., Алексеева О.В. «Стратегический управленческий учет» - Москва: УРСС, 2003.
4. Хабаров М. «Управление компанией с помощью EVA», журнал «Финансовый директор», № 2, 2004.

Рецензия

Данная статья посвящена актуальным вопросам управления стоимостью предприятий на основе новой передовой методики финансового управления – концепции добавленной экономической стоимости, широко используемой в западных компаниях. Раскрываются современные подходы к оценке эффективности бизнеса, их различные трактовки в западных и российских компаниях (критерии стоимости и прибыли соответственно), а также показана роль показателя стоимости в управленческой деятельности предприятия. Даются рекомендации по использованию данной концепции в России не только на уровне отдельно рассматриваемого предприятия, но и на государственном уровне. Показано, что применение концепции **EVA** целесообразно осуществлять в совокупности с системой бюджетирования, в частности, составления прогнозного баланса, выполняющую стратегическую функцию в системе управления. Для определения максимально возможного темпа увеличения объемов продаж компании при заданных ограничениях, таких как рентабельность продаж, оборачиваемость активов, соотношение собственных и заемных средств и т.д., использована модель достижимых темпов роста, на которой определена достижимая величина выручки. На основании этих данных составлен прогнозный баланс, который, однако, требует детализации некоторых статей, что в данной работе решается посредством применения модели процента от продаж (выручки) и после чего определен бюджет доходов и расходов.

В данной статье дается описание методики расчета экономической добавленной стоимости, которая позволяет предприятиям принимать решения на долгосрочную перспективу и корректировать свои действия по принятию инвестиционных решений, а также показана ее практическая значимость.

Исследование подтвердило, что динамика показателя бухгалтерской прибыли может отличаться от динамики показателя **EVA**. Поэтому, для принятия оптимальных стратегических управленческих решений рекомендуется использовать данные не только по бухгалтерской прибыли, но и проводить комплексный анализ в совокупности с концепцией экономической добавленной стоимости для получения реальной картины о деятельности предприятия.

Материал статьи может быть использован специалистами для совершенствования стратегического управления финансовой деятельностью.

Статья рекомендуется для опубликования в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Тулская Н. С., к.э.н., профессор, зав. кафедрой «Организация производства и маркетинга» Московского государственного университета пищевых производств,

Ноздрин В. А., к.э.н., доцент, научный руководитель

## **9.5. STRATEGIC MANAGEMENT OF PROFIT BY THE EXAMPLE OF BAKERY ENTERPRISES**

I.A. Kanushina, the post-graduate Student of the Moscow State University of Food Productions

This article is devoted to the actual questions of profit management on the basis on new methodic – the concept of economic value added (EVA) widely used in western companies/

This article shows the different interpretation of estimation business effectiveness in Russian and foreign companies and the role of value in managing enterprises.