Морозов С.А.
аспирант кафедры общего и стратегического менеджмента Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ), главный специалист ОАО «Банк Москвы»
morozov_serega@list.ru

Оценка эффективности риск-менеджмента: концепция добавленной стоимости

Использование концепции добавленной экономической стоимости при управлении корпоративным риском

Аннотация

В статье изложена система расчета и оценки эффективности механизмов риск-менеджмента и общей результативности фирмы на основе концепции добавленной экономической стоимости. Предложен способ корректировки экономической стоимости на основе концепции стоимости, подверженной риску. Определены плюсы данного способа анализа, выделены основные недостатки и даны рекомендации по минимизации их влияния при осуществлении расчетов.

Ключевые слова: добавленная экономическая стоимость, корпорация, проект, риск, риск-менеджмент, система управления риском, стоимость, эффективность, прибыль

Процессы, происходящие в мировой экономике в настоящее время, создают множество препятствий стабильному функционированию крупных бюрократизированных структур. Растущий динамизм внешней среды, высокая волатильность финансовых инструментов, растущая стоимость привлечения средств и обслуживания кредитов – все это вынуждает компании искать новые пути поддержания стабильности функционирования в сложившейся нестабильной обстановке мирового экономического кризиса.

Что значит эффективно управлять корпоративными рисками?

Фундаментальная проблема формирования методологической базы управления рисками лежит в неоднократно озвучиваемой многими учеными разобщенности взглядов, понятийного аппарата в данной области. Несмотря на пристальное внимание к проблемам управления рисками, у специалистов компаний и банков до сих пор не сформировано единого понятийного аппарата в области риск-менеджмента.

В корпоративном риск-менеджменте под риском понимается вероятность недостижения значений оценочных критериев реализации корпоративной стратегии. В соответствии с данным определением, эффективно управляет рисками не та компания, которая опережает заранее установленные планы, а та, которая реализует эти планы максимально приближенно к изначально установленным спрогнозированным параметрам. Данный подход, фактически, подразумевает формирование системы управления рисками, нацеленной на поддержание заранее спрогнозированного положительного денежного потока с заданными параметрами. Для крупных корпоративных структур, чей принцип ведения бизнеса подразумевает наличие корпоративной ответственности перед акционерами, работниками и прочими стейкхолдерами способность поддерживать стабильное функционирование, стабильный, прогнозируемый финансовый результат, важнее возможности получения доходов от сложно прогнозируемых, высокорисковых финансовых вливаний. Эта точка зрения принимается на уровне акционеров, работников, клиентов, поставщиков, государственных администраций. Яркий пример – намерения президента США Б. Обамы ограничить возможности крупных финансовых структур использовать рисковые финансовые инструменты.

Оценочный критерий – добавленная экономическая стоимость

Основная цель управления корпоративными рисками – защита интересов корпорации путем обеспечения надлежащего уровня надежности, соответствующей характеру и масштабам проводимых организациями корпорации операций и оптимизации финансовых рисков (2). Реализация этой цели требует использования оценочного критерия, способного дать адекватное понимание эффекта от осуществления мероприятий по снижению уровня риска в деятельности корпорации. В качестве подобного критерия может выступать добавленная экономическая стоимость.

Добавленная экономическая стоимость – это мера денежной добавленной стоимости, созданной инвестициями или портфелем инвестиций (1, стр. 1151). Ее можно определить по формуле:

$$EVA = (ROC - k_c) \times C \qquad (1),$$

где

EVA – добавленная экономическая стоимость;

ROC – доходность инвестированного капитала;

K_C – стоимость привлечения капитала;

C – инвестированный капитал.

Развитие внутрикорпоративного планирования подразумевает общую направленность на проактивное управление организацией. Это следует из достаточно низкой способности крупных структур оперативно реагировать, адаптироваться к динамично изменяющимся условиям. Это один

в корпоративном риск-менеджменте под риском понимается вероятность недостижения значений оценочных критериев реализации корпоративной стратегии

…эффективно управляет рисками не та компания, которая опережает заранее установленные планы, а та, которая реализует эти планы максимально приближенно к изначально установленным спрогнозированным параметрам

из основных недостатков корпораций, который может быть покрыт только всесторонним планированием и прогнозированием будущих событий с разработкой альтернативных стратегий и оперативным управлением волатильными скачками. Таким образом, говоря об экономической стоимости, необходимо понимать, что этот показатель должен включать не только капитал, инвестированный в установленнные активы, но и капитал, инвестированный в будущий рост.

Расчет стоимости фирмы

А. Дамодаран предлагает рассчитывать стоимость фирмы следующим образом (1, стр. 1155):

$$СтоимостьФирмы = C_a + \sum_{t=1}^{t=n} \frac{EVA_{t,a}}{(1+k_c)^t} + \sum_{t=1}^{t=n} \frac{EVA_{t,fp}}{(1+k_c)^t} \quad (2),$$

где

C_a – капитал, инвестированный в установленные активы;

$EVA_{t,\ a}$ – экономическая стоимость, добавленная установленными активами;

$EVA_{t,\ fp}$ – ожидаемая экономическая стоимость, добавленная инвестициями;

n – количество лет (горизонт планирования) реализации основных проектов фирмы.

То есть, стоимость компании представляет собой сумму стоимости ее установленных активов и стоимости ожидаемого будущего роста.

Распространение данного критерия на организацию в целом в целях анализа частоты и масштабности отклонений от плана подразумевает дробление всей деятельности корпорации на отдельные проекты. Современные реалии бизнеса таковы, что фирмам приходится осуществлять свою деятельность в условиях динамичной среды, когда условия функционирования могут резко и неожиданно измениться. «Жесткая» стратегия компании, призванная стать ее надежным указателем движения, может оказаться не способной выполнить эту функцию. В связи с этим многие менеджеры стали отказываться от долгосрочного планирования, предпочитая ему выполнение стратегий, основанных на проектах. Любой продолжающийся бизнес-процесс, любое краткосрочное вложение может быть представлено в виде срочного проекта, укладывающегося в определенный календарь проектов. Таким образом, возможно выделить «отстающие» в плане создания стоимости направления или процессы в деятельности корпорации.

Концепция «стоимости, подверженной риску»

Однако вышеописанный метод расчета добавленной стоимости требует определенных доработок для его

использования в качестве адекватного параметра оценки эффективности принятых мер по оптимизации финансовых потоков и снижения уровня рисков конкретного бизнес-процесса.

Стоимость фирмы необходимо корректировать с учетом уровня принимаемого риска. И в этой ситуации может использоваться концепция «стоимости, подверженной риску» (VAR). Принимая допущение о нормальности распределения вероятностей рисков, принимаемых организацией, а также осуществив условное дробление ее деятельности на несколько отдельных продолжающихся бизнес-процессов (проектов), указанный параметр можно определить по следующей формуле:

$$СтоимостьФирмы_{VAR} = \sum_{i=1}^{i=m}(1-\alpha\times\sigma+\beta)\times \times(C_a+\sum_{t=1}^{t=n}\frac{EVA_{t,a}}{(1+k_c)^t}+\sum_{t=1}^{t=n}\frac{EVA_{t,fp}}{(1+k_c)^t}) \quad (3),$$

где

α – пороговое значение вероятности (при 5% вероятности реализации рисковых событий, α = 1,645);

σ – стандартное отклонение доходности *i*-го проекта;

β – среднее значение доходности *i*-го проекта;

m – количество проектов (бизнес-процессов), выделенных в составе организации.

Таким образом, формула расчета немного модифицировалась. Стоимость фирмы при расчете по формуле (3) окажется меньше, чем при расчете по формуле (2). Подобный способ расчета будет показывать, что, с заданным порогом вероятности, стоимость не упадет ниже рассчитанной.

Плюсы и минусы концепции

Как и у любого другого способа учета результатов фирмы, концепция добавленной экономической стоимости имеет ряд недостатков. В частности, достаточно сложно определить вклад конкретного подразделения в формирование этой стоимости. Решением проблемы здесь может стать отнесение деятельности не приносящих доход подразделений на расходы, связанные с данным бизнес-процессом. Таким образом, корректируется величина добавленной стоимости, сформированной данным бизнес-процессом. Слишком мелкое дробление процессов компании на проекты в этом случае может создать сложности для учета и отнесения всех расходов. Поэтому с позиций оптимизации расчета показателя бизнес-процессы все-таки должны быть укрупненными (вплоть до конкреных бизнес-линий, преобразующих сырье в продукт, отгруженный заказчику). Плюсом подобного способа расчета является и тот факт, что расходы, связанные с реализацией мер по снижению уровня риска уже включены в

…говоря об экономической стоимости, необходимо понимать, что этот показатель должен включать не только капитал, инвестированный в установленнные активы, но и капитал, инвестированный в будущий рост

показатель экономической стоимости. А значит, если компания создает скорректированную по уровню принимаемого риска добавленную стоимость, можно говорить об общей эффективности ее функционирования, эффективности принимаемых менеджментом решений.

Данный метод позволяет оценивать компанию, не привязываясь к расчету бухгалтерской прибыли, а используя прибыль экономическую, то есть учитывать и сопоставлять среднюю рентабельность капитала и издержки на его обслуживание, что более удобно для анализа инвестиционной привлекательности компании.

Проблематика формирования эффективной системы управления рисками современных корпоративных структур требует формирования общего механизма оценки эффективности реализации методов риск-менеджмента. Концепция добавленной стоимости позволяет оценивать стоимость фирмы с учетом прироста стоимости от ее будущих проектов, а реализация взгляда на деятельность компании как на совокупность отдельных проектов позволяет сформировать общий подход к оценке эффективности системы.

Литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов – Пер. с англ.. – 5-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.
2. Рогов М.А. Принципы системы управления рисками крупной российской корпорации. (Электронный ресурс) – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.hedging.ru/publications/234
3. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 878 с.

рп

Morozov S.A.
Post-graduate student, Chair of General and Strategic Management, Moscow State University of Economics, Statistics and Information Science, Leading expert, "Bank Moskvy" (Bank of Moscow) OJSC

Using the Concept of Economic Value Added in Corporate Risk Management

Abstract

The author describes a system of calculating and assessing effectiveness of risk management and overall performance of the firm based on the concept of economic value added. He suggests a way to adjust the economic value based on the concept of value at risk. The author brings pluses of this analytical method, identifies the main shortcomings and gives recommendations for minimizing their influence when making the calculations.

Keywords: economic value added, corporation, project, risk, risk management, system of risk management, value, efficiency, profit