

image not found or type unknown



В Западной Европе и США управление стоимостью входит в систему value-based management (VBM) – менеджмент, нацеленный на создание, управление и оценку стоимости[1]. Стоимостно-ориентированное управление (VBM) – это подход, основанный на измерении стоимости компании, позволяет учесть будущие возможности компании[2].

Показатели стоимости, используемые в рамках концепции управления стоимостью бизнеса[3]:

1. Экономическая добавленная стоимость (EVA).

Данный показатель является самым известным и распространенным из всех существующих показателей, которые предназначены для оценки процесса создания стоимости компании. Он позволяет оценивать эффективность как бизнеса в целом, так и отдельных его подразделений.

Формула для расчета экономической добавленной стоимости представлена ниже:

$$EVA = (ROIC_t - WACC) * IC_{t-1}, \text{ где:}$$

$ROIC_t$ – рентабельность инвестированного капитала в момент t ;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость привлечения инвестированного капитала в компанию;

IC_{t-1} – инвестированный в компанию капитал (стоимость активов компании) в момент $t-1$.

1. Рыночная добавленная стоимость (MVA).

Данный показатель – критерий создания стоимости, рассматривающий в качестве последней рыночную капитализацию и рыночную стоимость долгов компании.

Формула для расчета рыночной добавленной стоимости представлена ниже:

$$MVA = \text{рыночная стоимость долга} +$$

$$\text{рыночная капитализация} +$$

совокупный капитал

1. Добавленная стоимость акционерного капитала (SVA).

Данный показатель определяется как приращение между двумя показателями – стоимостью акционерного капитала после некоторой операции и стоимостью этого же капитала после до этой операции.

Формула для расчета добавленной стоимости акционерного капитала представлена ниже:

SVA = расчетная стоимость акционерного капитала –

балансовая стоимость акционерного капитала

1. Чистая добавленная стоимость (CVA).

В основе данного показателя лежит концепция остаточного дохода.

Формула для расчета чистой добавленной стоимости представлена ниже:

$CVA = AOCF - WACC * TA$, где:

AOCF – скорректированный операционный денежный поток;

WACC – средневзвешенная цена капитала;

TA – суммарные скорректированные активы.

1. Ставка возврата инвестиций (CFROI).

Данный показатель учитывает денежные потоки и фактор инфляции (в отличие от показателя EVA).

Формула для расчета ставки возврата инвестиций представлена ниже:

CFROI = скорректированные денежные потоки в текущих ценах /

скорректированные денежные оттоки в текущих ценах

Существует несколько стратегий роста стоимости бизнеса. К ним относятся:

1. Стратегия конкурентной борьбы по Майклу Портеру.
2. Цепочка создания ценностей (стоимости).

3. Сбалансированная система показателей.
4. Пентаграмма структурной перестройки.

В качестве важнейшего показателя эффективности деятельности бизнеса выступает рост стоимости собственного капитала, поэтому реструктуризация традиционно приводится в данном направлении.

Реализация программ реструктуризации может существенно повысить конкурентоспособность компаний. Реструктуризация - процесс комплексного изменения методов и условий функционирования компании в соответствии с внешними условиями рынка и стратегии ее развития[\[4\]](#).

Главная цель данного процесса – поиск источников роста стоимости бизнеса. Ядром реструктуризации является управление стоимостью компании.

Обычно выделяют два вида реструктуризации:

1. Реструктуризация, основанная на внутренних факторах.
2. Реструктуризация, основанная на внешних факторах.

Рассмотрим вид реструктуризации, который основан на внутренних факторах. В рамках управления стоимостью бизнес должен рассматриваться с точки зрения того, приносит ли он доход, превышающий стоимость привлечения его капитала, или нет.

В данном случае в основе формирования стоимости лежит механизм, который описан в методе дисконтированных денежных потоков, то есть в доходном подходе к оценке стоимости бизнеса[\[5\]](#).

Процесс реструктуризации, основанный на внутренних факторах, представлен на рисунке ниже (рис. 1).

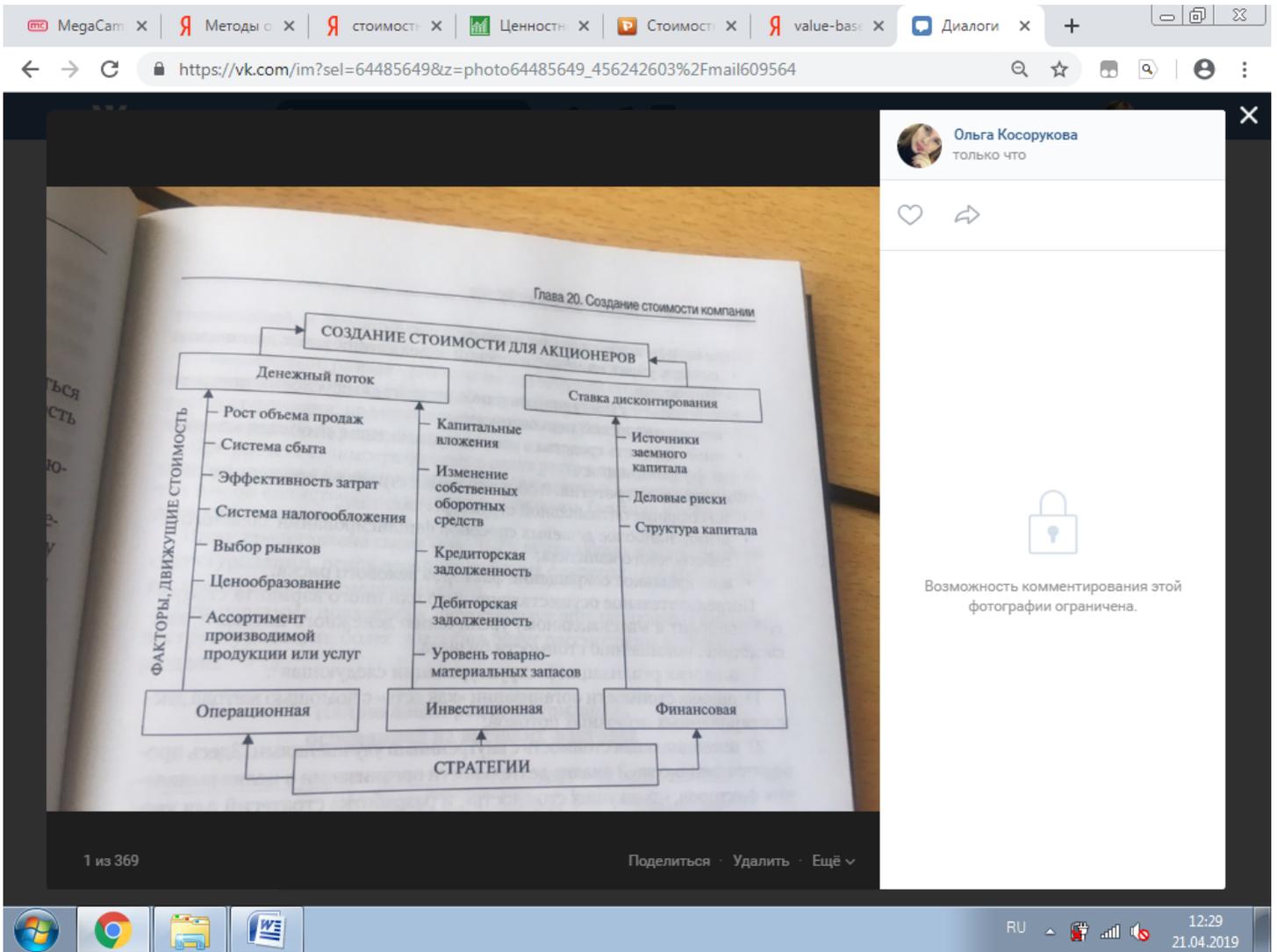


Рисунок 1. Процесс реструктуризации, основанный на внутренних факторах [6]

Рассмотрим вид реструктуризации, который основан на внешних факторах. Внешнее развитие бизнеса основано на купле-продаже активов, подразделений, слияниях и поглощениях, а также видах деятельности по сохранению корпоративного контроля.

На рисунке ниже представлены направления реструктуризации реорганизации) бизнеса, основанной на внешних факторах (рис. 2).

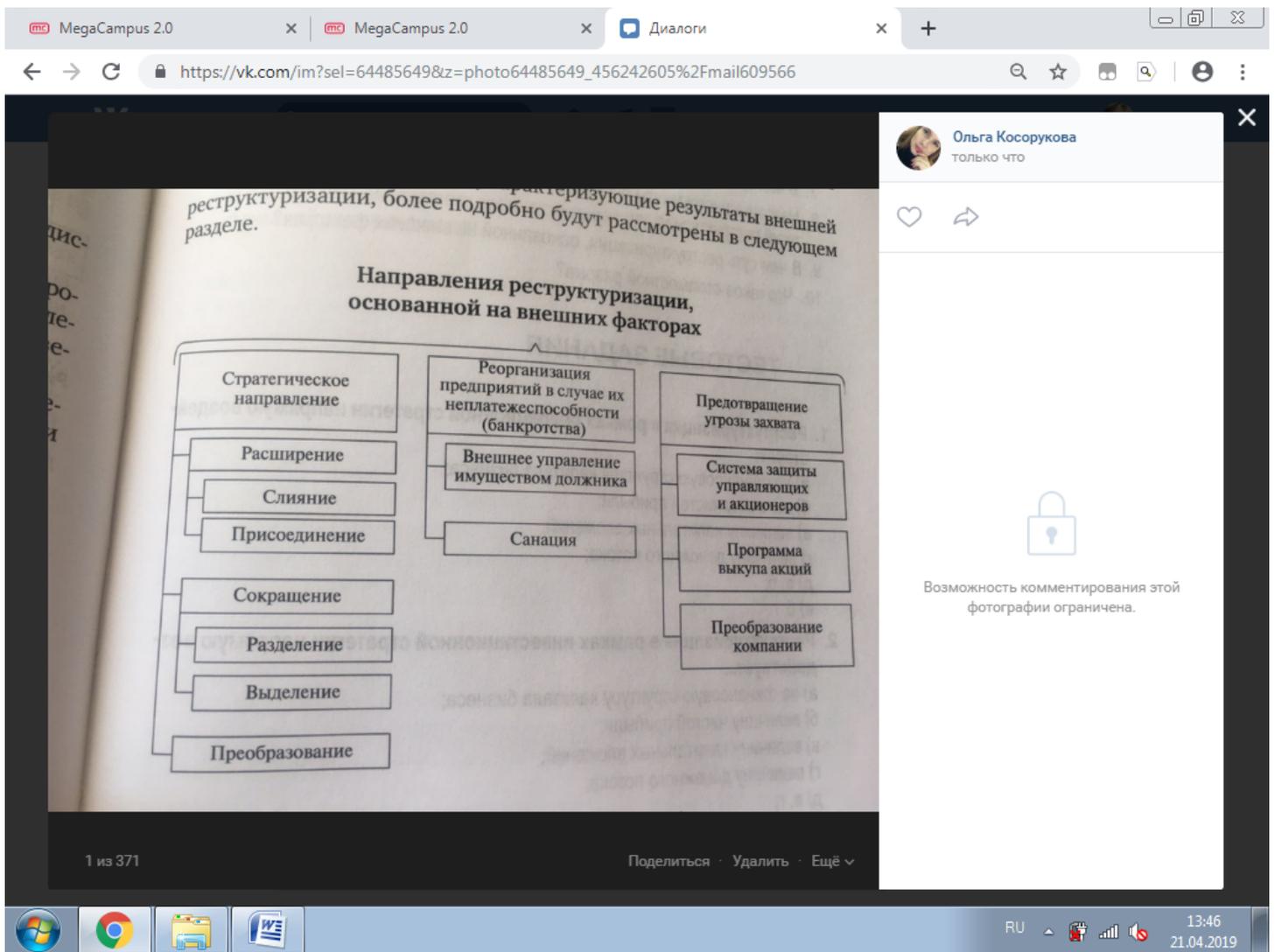


Рисунок 2. Направления реструктуризации, основанной на внешних факторах[7]

Основной целью слияний и поглощений обычно провозглашается повышение стоимости компаний, участвующих в сделке (в результате проявления эффекта синергии от объединения).

В рамках оценки бизнеса для целей слияния и поглощений используются три подхода:

- Доходный подход.
- Сравнительный подход.
- Затратный подход.

Основным подходом к оценке бизнеса для целей слияний и поглощений является доходный подход. Данный факт объясняется сложностью в подборе компаний-

аналогов для определения стоимости приобретаемой компании сравнительным подходом (во-первых, из-за различий в ставке дисконтирования и размере синергических выгод).

Затратный подход применяется достаточно редко, так как не включает добавочную стоимость от организации ресурсов в рамках одного бизнеса, что приводит к занижению оценки стоимости компании.

Таким образом, необходимо сделать вывод о том, что Value Based Management (VBM) - управление, нацеленное на создание стоимости. В рамках данной концепции рассчитывают следующие показатели стоимости:

1. Экономическая добавленная стоимость (EVA).
2. Рыночная добавленная стоимость (MVA).
3. Добавленная стоимость акционерного капитала (SVA).
4. Чистая добавленная стоимость (CVA).
5. Ставка возврата инвестиций (CFROI).

Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. То есть основное назначение данного процесса – управление стоимостью компании.

В зависимости от вида реструктуризации, применяются разные подходы и методы к оценке:

1. В рамках реструктуризации, основанной на внутренних факторах, применяется только доходный подход, в частности метод дисконтированных денежных потоков.
2. В рамках реструктуризации, основанной на внешних факторах, в частности, для целей слияний и поглощений, применяются три подхода к оценке: доходный, сравнительный, затратный. Однако предпочтительным является доходный подход.

Список использованной литературы

1. Косорукова И. В., Шуклина М. А., Секачев С. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / под ред. И. В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Университет». 2015. – 904 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – М.: Олимп-бизнес. 2008.

Оценка бизнеса: учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика. 2004.

1. Назарова В.В., Бирюкова Д.С. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». № 3. 2014. – с. 393 – 414. – Режим доступа: <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/10991.pdf>
1. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – М.: Олимп-бизнес. 2008. [↑](#)
2. Назарова В.В., Бирюкова Д.С. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». № 3. 2014. – с. 393. – Режим доступа: <http://economics.ihbt.ifmo.ru/file/article/10991.pdf> [↑](#)
3. Косорукова И. В., Шуклина М. А., Секачев С. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / под ред. И. В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Университет». 2015. – с. 642-647. [↑](#)
4. Косорукова И. В., Шуклина М. А., Секачев С. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / под ред. И. В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Университет». 2015. – с. 653. [↑](#)
5. Косорукова И. В., Шуклина М. А., Секачев С. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / под ред. И. В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Университет». 2015. – с. 654. [↑](#)
6. Косорукова И. В., Шуклина М. А., Секачев С. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / под ред. И. В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Университет». 2015. – с. 655. [↑](#)
7. Оценка бизнеса: учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. –М.: Финансы и статистика. 2004. [↑](#)