

Как определить ключевые финансовые факторы стоимости?

Когда спрашиваешь современных российских менеджеров о ключевой цели их бизнеса, часто слышишь ответ: «Рост стоимости компании». Действительно, этот термин сегодня у всех на слуху. Многие хотели бы видеть стоимость компании в качестве ключевой цели бизнеса, однако далеко не все представляют, как ею управлять. В данной статье представлен подход, позволяющий выявить ключевые факторы стоимости — те рычаги, которые в дальнейшем могут быть использованы для управления и максимизации стоимости компании.

Управление стоимостью компании начинается с определения стратегических целей и разработки системы показателей, обеспечивающей руководителей релевантной информацией о результатах работы их менеджеров. По собственному опыту могу сказать, что успех здесь зависит во многом от того, насколько руководство сможет расставить приоритеты и определить ключевые факторы стоимости верхнего уровня. Как правило, первый этап в данном процессе — определение финансовых факторов стоимости. Именно этой теме и посвящена настоящая статья.

На первый взгляд, задача определения финансовых факторов стоимости и построения системы финансовых показателей кажется тривиальной и не требующей пояснения. Сегодня известны различные схемы финансового анализа, такие как схема Дюпон, дерево ROIC. Почему бы просто не воспользоваться данными подходами и не построить систему показателей на основе одного из них?

Те, кто так рассуждают, отчасти правы. Построение современной системы показателей невозможно без стандартных схем финансового анализа. Схемы могут быть использованы для разложения показателей верхнего уровня на подфакторы, однако основа системы показателей должна состоять только из ключевых факторов, которые непосредственно влияют на стоимость компании.

Все финансовые факторы стоимости условно можно разделить на 4 группы показателей: показатели, отражающие стратегическую эффективность компании, эффективность операционной деятельности, инвестиционной деятельности и финансовой деятельности (рис. 1). Рассмотрим их по порядку.

Стратегическая эффективность компании. Одна из проблем, возникающая при внедрении стоимостного управления в компаниях, — невозможность использования самой стоимости для оперативного управления бизнесом. Дело в том, что сама стоимость не всегда отражает исключительно результат работы менеджеров: на нее влияют внешние факторы (например, прогноз развития рынка или поведение инвесторов), и, кроме того, формула ее расчета слишком сложна для понимания рядовыми сотрудниками. Именно поэтому в мире для управления стоимостью используют показатели на основе экономической прибыли, которые, с одной стороны, в наибольшей степени коррелируют с рыночной оценкой стоимости, а с другой стороны, могут быть использованы в оперативном управлении компанией. Одним из наиболее распространенных показателей является экономическая добавленная стоимость (EVA – Economic Value Added). Не останавливаясь подробно на преимуществах этого параметра, приведу формулу его расчета:

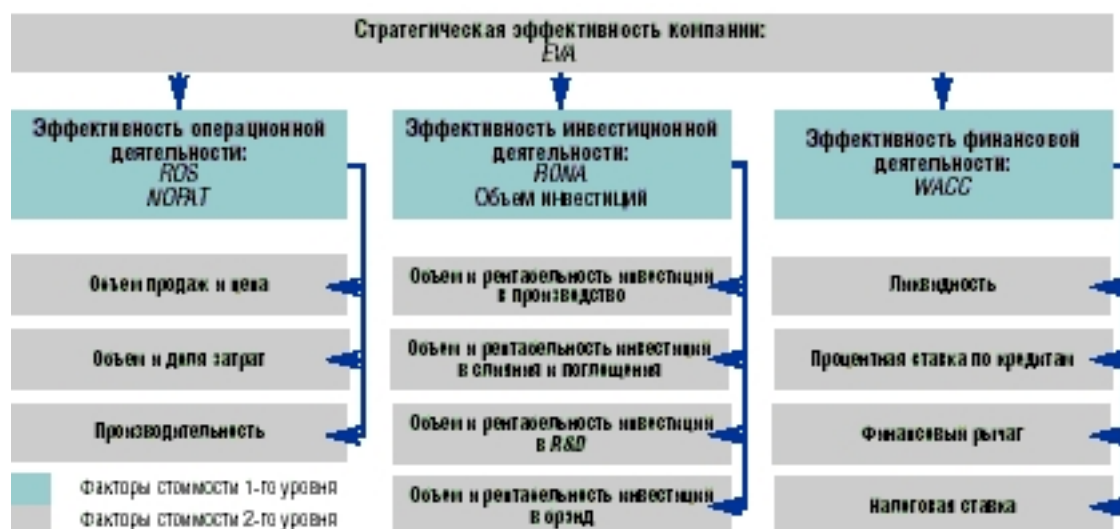
$$EVA = NOPAT - NA \cdot WACC,$$
 где

- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) — чистая операционная прибыль после налогообложения;
- WACC (Weighted Average Cost of Capital) — стоимость капитала;
- NA (Net Assets) — инвестированный капитал.

Таким образом, показатель EVA отражает успехи менеджмента по достижению стратегической цели бизнеса — максимизации стоимости компании. При этом задача определения рычагов воздействия на стоимость сводится к определению финансовых факторов, которые в наибольшей степени влияют на экономическую добавленную стоимость.

Эффективность операционной деятельности отражает результаты основной деятельности компании по увеличению продаж, снижению издержек или повышению производительности. Предполагается, что улучшение данных показателей может быть достигнуто без существенных дополнительных инвестиций.

Рис.1 Факторы стоимости компании



$$\text{Чувствительность прибыли к цене} = \frac{\text{Объем продаж} \times \text{Цена}}{\text{Прибыль}}$$

$$\text{Чувствительность прибыли к себестоимости} = \frac{\text{Объем продаж} \times \text{Цена} - \text{Себестоимость}}{\text{Себестоимость}}$$

$$\text{Чувствительность прибыли к объему продаж} = \frac{\text{Цена} - \text{Себестоимость}}{\text{Себестоимость}}$$