

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ В РАМКАХ КРИТЕРИЯ СТОИМОСТИ

УДК 336.6

Галина Николаевна Ронова,
к.э.н., доц. каф. Финансов, Кредита и Банковского Дела, Московский Государственный Университет Экономики, Статистики и Информатики (МЭСИ)
Тел.: 8 (495) 442-24-93
Эл. почта: gnronova@mesu.ru

Максим Сергеевич Боронин,
аспирант каф. Финансов, Кредита и Банковского Дела, Московский Государственный Университет Экономики, Статистики и Информатики (МЭСИ)
Тел.: 8 (495) 442-24-93
Эл. почта: msboronin@mail.ru

В статье рассматривается стоимость, как основополагающий критерий инновационных методов в оценке эффективности финансового менеджмента предприятия. Проанализированы стоимостные методы оценки. Выявлены их положительные и отрицательные стороны. Предложено внедрение стоимостных методов в процесс оценки.

Ключевые слова: стоимость, финансовое управление, метод оценки, эффективность

Galina N. Ronova,
PhD in Economics, Associate Professor, the Department of Finance, Credit and Banking, Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Tel.: 8 (495) 442-24-93
E-mail: gnronova@mesu.ru

Maxim S. Boronin,
Post-graduate student, the Department of Finance, Credit and Banking, Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Tel.: 8 (495) 442-24-93
E-mail: msboronin@mail.ru

METHODS OF ASSESSMENT OF THE FINANCIAL MANAGEMENT EFFICIENCY OF AN ENTERPRISE UNDER THE VALUE CRITERION

The authors discuss the value, as a fundamental criterion of innovative methods to assess the effectiveness of financial management of a company. Advantages and disadvantages are revealed. The authors proposed introduction of the value methods in the assessment process.

Keywords: value, financial management, assessment method, efficiency.

1. Введение

Процесс выбора методов оценки эффективности финансового управления достаточно сложен для понимания финансовых менеджментов. Основываясь на классическом представлении эффективности, упускаются очень важные элементы в развитии современной экономики. Переход к постиндустриальному обществу выявил новые критерии в эффективности финансового управления.

Экономистами с каждым годом разрабатывается все новые методы и усовершенствуются старые. Это приводит к некоторому хаосу в выборе применения конкретных методов. Этим объясняется субъективная природа эффективности: как мы себе представляем эффективность и как мы ее рассчитываем. В современных условиях хозяйствования (высокой конкуренции, доступности ресурсов, ненормированного потребления, стагнационного цикла развития экономики) классического представления эффективности на основе лишь одного критерия рентабельности недостаточно. Выдвигаются новые ориентиры в финансовом управлении.

2. «Классическая» модель оценки финансового управления

Финансовое управление деятельностью предприятия представляет собой в первую очередь управление формированием средств (активами) и их распределением (пассивами). Классическая система финансового управления и оценки эффективности, представленная на рис. 1, основывается на критериях рентабельности и финансовой устойчивости.

В процессе жизнедеятельности предприятия эффективность финансового управления выражается в результатах оценки управления активами, пассивами, имущественного и финансового состояния. Возможно более детальное рассмотрение каждого элемента системы как некой подсистемы. Например: оценку эффективности управления оборотными активами можно представить в оценке управления запасами, финансовыми вложениями, дебиторской задолженностью, денежными средствами. Основываясь на временном интервале, финансовое управление нацелено на достижение оперативных и стратегических целей предприятия.

3. Организация оценки финансового управления на основе критерия стоимости

Стоимость – один из критериев эффективности, играющий важную роль в современном мире. Основывается на повышении стоимости компании, как результате эффективного финансового управления. Концепция управления стоимостью получила название Value-Based Management (управление на создание стоимости). Активное изучение стоимостных методов и их внедрение в управление началось с 70х годов XX века [3].

Применение стоимостных методов оценки достаточно новое направление в российской практике. К основным стоимостным методам относят: метод добавленной рыночной стоимости MVA, метод добавленной стоимости капитала

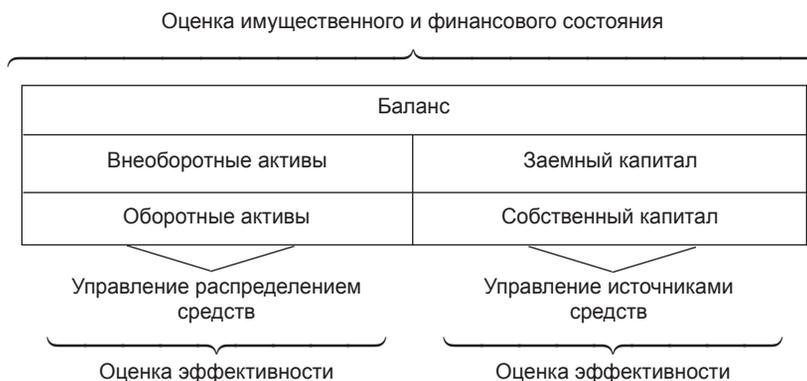


Рис. 1. Система оценки финансового управления

SVA, метод доходности инвестиций на основе потока денежных средств CFROI, Метод денежной добавленной стоимости (CVA), метод экономической добавленной стоимости EVA.

Метод добавленной рыночной стоимости MVA.

Данный метод рассматривает создание стоимости в качестве капитализации (рыночная стоимость акций умноженная на количество акций в обращении) и балансовой стоимости компании. Рассматривают и как дисконтированный поток EVA (будет рассмотрен далее) и отражает создание ценности для акционеров в долгосрочном плане.

$$MVA = (MV + \eta) - I$$

MV – рыночная стоимость собственного капитала;

η – рыночная стоимость заемного капитала;

I – совокупный работающий капитал.

В качестве дополнительного показателя используют соотношение капитализации и балансовой стоимости предприятия (Market - to - Book Ratio (MB)).

$$MB = \frac{MV + \eta}{D + E}$$

D – балансовая стоимость заемного капитала

E – балансовая стоимость собственного капитала

Основные факторы:

Положительные стороны: не требует корректировок отчетности по РСБУ, простота в расчетах.

Отрицательные стороны: требуются корректировки в расчете совокупного работающего капитала, прямая зависимость от волатильности цены акций.

Метод добавленной стоимости акционерного капитала SVA.

Данный метод оценивает приращение акционерного капитала и основывается на инвестициях. Показатель SVA представляет собой разницу между акционерной стоимостью капитала, образованной будущими инвестициями, и акционерной стоимостью капитала, образованной предыдущими инвестициями. Другим словами была ли создана добавленная стоимость предприятия либо была разрушена за счет инвестиций. Основным инструментом в расчете SVA является дисконтирование денежных потоков.

Раппорт, основатель данного показателя, выделяет следующие факторы, влияющие на акционерную стоимость:

темпы роста выручки, прибыль от операционной деятельности, увеличение инвестиций в основной капитал, увеличение инвестиций в оборотный капитал, ставка налога, стоимость капитала.

Положительные стороны: стратегическое ориентирование, возможность оценки эффективности будущих инвестиций, не требует корректировок отчетности по РСБУ.

Отрицательные стороны: сложность в расчетах, неточность прогнозирования денежного потока при стратегической оценке, используемые в расчетах данные бухгалтерского баланса могут быть искаженными.

Метод доходности инвестиций на основе потока денежных средств CFROI.

Полное название Cash flow return on investment. Данный метод несколько напоминает показатель рентабельности инвестиций ROI. Особенностью этого метода заключается в требованиях рынка капитала. Расчет показателя основывается на генерации денежных потоков, как важном требовании рынка капитала. CFROI представляет собой отношение скорректированных денежных притоков в текущих ценах к скорректированным денежным оттокам в текущих ценах.

Экономический смысл итогового значения выражается в следующем: компания создает стоимость, когда значение показателя стоимости CFROI превышает требуемое инвесторами среднее значение. И наоборот стоимость разрушается, если значение показателя ниже требуемого уровня.

Положительные стороны: использование денежного потока в расчетах предоставляет более полную и точную информацию по сравнению с балансовыми данными (особенно в компаниях с нестабильным и длительным производственным циклом, не требует корректировок по РСБУ, возможность расчета для бизнес единицы.

Недостатки: основная сложность при расчете состоит в идентификации денежных потоков, т.к. от этого будет зависеть степень корректности конечного результата.

Метод денежной добавленной стоимости (CVA).

Денежная добавленная стоимость (Cash Value Added) основывается на остаточном доходе. Этот метод так же называют остаточным денежным потоком (Residual Cash Flow), сгенерированным инвестициями. Добавленная

денежная стоимость представляет собой разницу между чистыми денежными потоками и затратами на капитал:

$$CVA_j = CBI_j - NA_0 \times WACC$$

где:

CBI – Cash Flow Before Interest – чистый денежный поток до процентных платежей;

NA₀ – чистые суммарные активы в оценке по первоначальной стоимости;

WACC – ставка средневзвешенных затрат на капитал.

Метод экономической добавленной стоимости EVA.

Метод EVA (Economic value added) позволяет оценить прирост стоимости предприятия за определенный период времени. Получил широкое распространение на практике за счет простоты расчета и оценке компании, как в целом, так и подразделений. В простом понимании представляет собой расчет разницы между чистой операционной прибылью и стоимостью капитала.

$$EVA = NOPAT - WACC \times CE$$

или можно выразить следующим образом:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times CE$$

где:

NOPAT – (Net Operating Profits After Taxes) чистая операционная прибыль за вычетом налогов, до выплаты процентов

WACC – средневзвешенная стоимость капитала

CE – собственный капитал

ROIC – рентабельность собственного капитала.

Постоянное положительное значение показателя свидетельствует о создании стоимости компании, а отрицательное о ее разрушении.

Положительные стороны: возможность оценки каждого бизнес подразделения, исключаются балансовые искажения.

Недостатки: необходимо большое число поправок для корректного расчета.

Главное преимущество стоимостных подходов заключается в возможности оценки не только финансовых и материальных активов, но и качественные стороны компании: ее интеллектуальный капитал и способность генерировать прибыль. В рамках оценки эффективности финансового управления основной смысл стоимостного подхода заключается в следующем: создает ли компания стоимость или разрушает ее. Подробный анализ этого явления на основе экономической

добавленной стоимости EVA провел в своем исследовании Осипов Я.И. [8]

Основные преимущества стоимостного подхода: позволяет абстрагироваться от балансовых показателей, которые могут быть искажены, отображает более объективный результат с поправкой на расчетную методику, учитывает рыночные цены.

Самый серьезный недостаток, на наш взгляд, это сложность в расчетах и корректной идентификации необходимых данных. Как правило, все стоимостные методы создаются для западной экономической системы и рынка. Применение таких показателей как, например, EVA требуют существенных корректировок балансовой отчетности компании. Сами разработчики метода EVA применяют по разным данным от 150 до 300 корректировок. Однако достаточно использовать лишь некоторые корректировки, которые существенно влияют на отчетность компании и будут понятны менеджменту [4, с. 116].

Применение стоимостных методов оценки эффективности финансового управления деятельностью предприятия с целью повышения объективности результатов должно сопровождаться следующими мерами:

1. Необходимо выделить корректировки под российскую особенность с учетом внешней среды. Например, учитывать факторы высокой инфляции, стоимости денежных средств, политического давления.

2. Разработка конструктивных, математически обоснованных, отечественных стоимостных методов

Мы предлагаем внедрить критерий стоимости в систему оценки финансового управления предприятия.

На рис. 2 представлена схема результатов предложенного внедрения. Используя такой подход, возможна комплексная оценка всего предприятия. Помимо балансовых активов будет оцениваться и интеллектуальный капитал. В привычной «классической» оценке интеллектуальный капитал не имеет прямого отражения, а лишь косвенное в виде результатов функционирования – прибыли.

4. Заключение

Использование классических подходов к оценке эффективности финансового управления с точки зрения рентабельности недостаточно для объективности результатов. Это обуславливается развитием потребностей собственников и исследованием не только финансо-

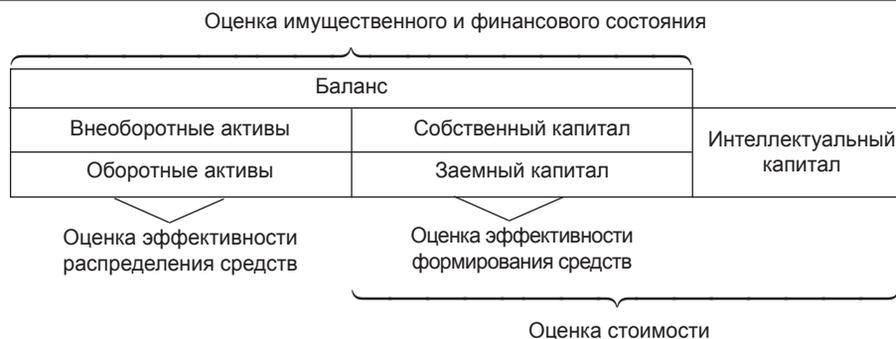


Рис. 2. Система оценки финансового управления с учетом стоимости

вых, но и качественных результатов управления. Видение проблемы выбора методов оценки с точки зрения критериев эффективности представляет разносторонний подход решения проблемы эффективности. Применение критерия стоимости в процессе оценки необходимо при современном развитии экономики. Создание стоимости – основной показатель увеличения благосостояния собственников.

В результате исследования, были рассмотрены и проанализированы основные методы оценки, базирующиеся на стоимости. Выделены положительные и отрицательные стороны использования каждого метода в России. Выявлена необходимость адаптации этих методов под российскую практику и разработку отечественных методов оценки. Использование стоимостных методов крайне необходимо для повышения качества и глубины исследования. Появляется возможность оценить непосредственное создание благосостояния собственников, как основной цели финансового менеджмента.

Литература

1. Мажирова Т.Н. Управление ростом эффективности деятельности предприятия на основе стоимостного подхода. Известия ИГЭА № 4 (49), 2006 – с. 34-36
2. Рассказова А.Н., Рассказов С.В. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании. – М.: Ютас, 2007. – 132 с.
3. Рассказов С.В., Рассказова А.Н. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании журнал «Финансовый менеджмент» №4, 2002
4. Ситник. П.Е. Использование показателей экономической прибыли для построения регионального рейтинга российских непубличных компаний. Корпоративные финансы №4, 2008. – с. 114-121

5. Аверчев И. Как оценить эффективность работы компании. http://www.iteam.ru/publications/finances/section_29/article_2941/

6. Kaplan R.S., Norton D.P. Balanced scorecard. From strategy to action. – М.: «Olimp business», 2008. – 214 p.

7. Rappaport, A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors. – Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. – 205 p.

8. Осипов Я.И. Ключевые факторы и их влияние на экономическую прибыль российских компаний // диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук, 2012 г.

References

1. Majirina T.N. Maximizing the effectiveness of the company on the basis of the value approach. Izvestia IGEA № 4 (49), 2006 – p. 34-36
2. Rasskazova A.N., Rasskazov S.V. The value assessed methods of the effectiveness of company's management. – М.: Utas, 2007. – 132 p.
3. Rasskazov S.V., Rasskazova A.N. The value assessed methods of the effectiveness of company's management. Journal «The financial management» №4, 2002
4. Sitnik P.E. The using of indicators of economic profit for the construction of the regional rankings Russian non-public companies. Corporate finances. №4, 2008. – p. 114-121
5. Averchev I. How to evaluate the performance of the company. http://www.iteam.ru/publications/finances/section_29/article_2941/
6. Kaplan R.S., Norton D.P. Balanced scorecard. From strategy to action. – М.: «Olimp business», 2008. – 214 p.
7. Rappaport, A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors. – Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. – 205 p.
8. Osipov Ya.I. Key factors and their impact on the economic value of Russian companies // A thesis for the degree of PhD in economics, 2012.