

УДК 338.242.2

***ФИНАНСОВЫЕ КРИТЕРИИ РОСТА И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ
РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПУБЛИЧНОГО АКЦИОНЕРНОГО
ОБЩЕСТВА***

Дуйсен К.

Магистрант 1 курса,

Санкт-Петербургский государственный экономический университет,

РФ, г. Санкт-Петербург

Аннотация

Управление и владение собственностью в настоящее время являются двумя разными процессами. В таких условиях основным источником доходов собственника становится не заработная плата, а рост стоимости принадлежащих им активов. Следовательно, возрастает потребность в инструментах управления рыночной стоимостью. Однако процесс максимизации рыночной стоимости компании актуален не только для собственника. Другие участники рынка, такие как инвесторы, акционеры, кредиторы, работники, страховые компании и т.д. также заинтересованы в повышении ее стоимости. Каждый участник преследует свои экономические интересы, но ориентация на максимизацию стоимости не противоречит интересам ни одного из них. В статье рассматриваются различные способы максимизации рыночной стоимости компаний в условиях российской экономики.

Ключевые слова: стоимость компании, повышение рыночной стоимости, факторы роста экономической стоимости, модель дисконтирования денежного потока, модель добавленной экономической стоимости.

***FINANCIAL GROWTH CRITERIA AND WAYS TO INCREASE THE MARKET
VALUE OF A PUBLIC JOINT STOCK COMPANY***

Duisen K.

1st year graduate student,

St. Petersburg State University of Economics

Russia, Saint-Petersburg

Annotation

Property management and ownership are currently two different processes. In such circumstances, the main source of income for the owner is not wages, but the growth in the value of their assets. Consequently, there is an increasing need for market value management tools. However, the process of maximizing the company's market value is relevant not only for the owner. Other market participants, such as investors, shareholders, creditors, employees, insurance companies, etc. are also interested in increasing its value. Each participant pursues its own economic interests, but the focus on maximizing value does not contradict the interests of any of them. The article discusses various ways to maximize the market value of companies in the Russian economy.

Keywords: company value, market value increase, economic value growth factors, cash flow discounting model, economic value added model.

В современном экономическом пространстве существует множество альтернативных вариантов принятия экономических и управленческих решений. На сегодняшний день управление компанией нельзя представить без стоимостных критериев, поэтому для российских управляющих важнейшей задачей является изучение существующих моделей и создание собственной концепции развития. Эффективное управление компанией необходимо строить на основе синтезированного подхода, который включает в себя различные экономические и финансовые характеристики. С точки зрения данного подхода,

главный объект исследования компании – это ее эффективность деятельности и перспективы развития.

Под стоимостью фирмы понимают приведенную стоимость ожидаемых денежных потоков как от существующих активов, так и от будущего их роста при дисконтировании по ставке привлечения капитала.

В рамках вопроса повышения рыночной стоимости для начала необходимо рассмотреть факторы, из которых она складывается. Обратимся к модели дисконтированного денежного потока. Данной модели отдается предпочтение в теоретических разработках, так как именно денежный поток в конечном счете показывает величину денежных средств, доступных инвесторам.

В общем виде модель выглядит следующим образом:

$$FCF = EBIT \times (1 - \text{IncomeTax}) - (\text{CapEx} - A) \pm \Delta \text{WorkingCapital}, \quad (1)$$

где:

FCF – свободный денежный поток;

EBIT – прибыль до вычета процентов и налога на прибыль;

IncomeTax – ставка налога на прибыль;

CapEx – инвестиционные затраты на покупку основных фондов и затраты по обслуживанию кредитов на их приобретение;

A – величина амортизации основных средств и списания нематериальных активов;

$\Delta \text{WorkingCapital}$ – изменение неденежного оборотного капитала.

Стоимость компании определяется по формуле:

$$\text{Intrinsic Value} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

где:

Intrinsic Value – внутренняя стоимость компании;

r – ставка дисконтирования с учетом риска и стоимости капитала;

n – номер прогнозного периода [2].

Таким образом, с помощью формулы метода дисконтирования денежного потока, можно определить основные факторы, которые влияют на рост стоимости. К ним относятся прибыль компании до вычета процентов и налогов, величина капитальных затрат, изменение оборотного капитала, а также величина рисков, возникающих при инвестировании в данный бизнес. Анализ составляющих данных факторов позволяет выявить факторы, к которым стоимость конкретной компании наиболее чувствительна.

Основные факторы роста позволяет также определить другая модель – модель экономической прибыли (добавленной экономической стоимости, EVA). Главным лейтмотивом данной модели является тот факт, что в течение операционного периода компания наращивает стоимость только когда доходность от инвестированного капитала превышает затраты на его привлечение. Формула данной модели:

$$EP = Invested\ Capital * (ROIC - WACC), \quad (3)$$

где:

EP – экономическая прибыль;

Invested Capital – инвестированный капитал;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенные затраты на капитал.

Исходя из приведенной формулы экономической прибыли, которая отражает стоимость, добавленную за определенный период, выводится алгоритм стоимости компании следующей формулой:

$$Value = Invested\ Capital + Present\ Value\ of\ Projected\ Economic, \quad (4)$$

где:

Value – стоимость компании;

Present Value of Projected Economic Profit – приведенная стоимость прогнозируемой экономической прибыли [4].

Необходимо отметить, что результат при использовании данной модели будет аналогичен результату модели FCF, что математически доказуемо. Не Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

трудно заметить, что в ситуации, когда компания достигает того уровня рентабельности, при котором только покрываются затраты на инвестиционный капитал, FCF компании будет равен величине только инвестиционного капитала, как и стоимость компании по формуле (4) будет равна этой же величине. Но, при всей идентичности этих моделей, модель EVA позволяет сфокусироваться на некоторых важных факторах роста стоимости бизнеса, и в результате анализа была получена схема с составляющими ее элементами (см. рисунок 1).

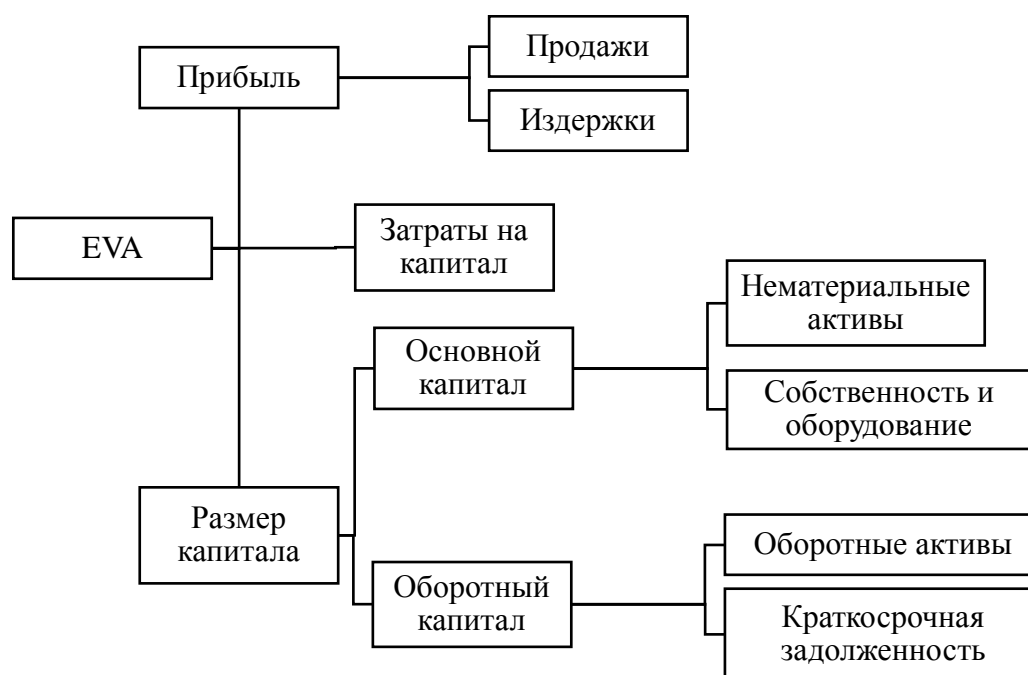


Рисунок 1 – Показатели, входящие в модель EVA [1]

Анализ данной модели указывает на те факторы, на которые компания должна воздействовать. Мы видим, что компания должна воздействовать на такие направления, как прибыль, затраты на капитал и размер капитала. Увеличение прибыльности обеспечивается наращиванием объема продаж и снижением ее себестоимости. Деятельность по управлению капиталом заключается в том, чтобы оптимизировать используемый капитал (внеоборотные и оборотные фонды), достигением ее эффективного использования (повышением оборачиваемости оборотных активов – запасов, дебиторской задолженности, повышением фондоотдачи основных средств, управлением кредиторской задолженностью).

Резюмируя финансовые составляющие факторов стоимости компании, которые были проанализированы на основе двух моделей, можно констатировать, что стоимость фирмы следует увеличить с за счет роста денежных потоков от существующих активов, повышения продолжительности этого роста и снижения ставки заемного капитала. Таким образом, любое действие для увеличения стоимости корпорации должно приводить к нижеследующим финансовым результатам:

- увеличению денежных потоков, созданных существующими инвестициями;
- обеспечению превышения значения рентабельности любых инвестиций над средневзвешенными затратами на капитал;
- снижению стоимости заемного капитала.

Рассмотрим возможные действия для повышения стоимости.

1. Учитывая, что на стоимость влияет приведенная стоимость денежных потоков после уплаты налогов (величина $EBIT \times (1 - Taxes)$), компании следовало бы предпринимать действия, которые повлияют на снижение налогового бремени. Но здесь наблюдаются большие препятствия. Если рассматривать предприятие, производящее товары народного потребления, промышленные изделия и проч., можно было бы согласиться с данными рекомендациями. Ведь в целях достижения налоговой гибкости в данных условиях многие транснациональные компании, которые в состоянии это сделать, перемещают доходы из мест с высокой налоговой нагрузкой в места с более приятным для компании налоговым обременением. Некоторым компаниям сложно будет так сделать в силу специфики своей деятельности (добыча, разработка нефтегазовых месторождений, строительство дорог и прочая деятельность). Поэтому такой компании в силу своей высокодоходности следует искать другие пути в виде налоговых преференций. В частности, при

включении органами власти проектов, в которых участвует компания, в число приоритетных, применяется пониженная ставка налога на прибыль

2. Еще один путь повышения стоимости – снижение чистых капитальных затрат. Чистые капитальные затраты представляют собой капитальные затраты за исключением износа (величина $CAPEX - Amortization$). Это отрицательный денежный поток, который предназначен для обеспечения будущего роста и поддержания существующих активов. Если компания снизит чистые капитальные затраты, то тем самым может повысить величину денежного потока, что повлияет на стоимость компании. Однако стоит принимать сбалансированное решение при выборе между затратами на поддержание капитала и сроком эксплуатации существующих активов. Если сократить капитальные затраты, денежные потоки после уплаты налогов увеличатся, однако срок эксплуатации активов уменьшится. Таким образом, компания может потерять средства, когда исчерпает свои активы более быстрыми темпами.

3. Фактором увеличения стоимости является уменьшение неденежного оборотного капитала как процента от выручки (величина $\Delta Working Capital$). Неденежный оборотный капитал представляет собой неденежные текущие активы и дебиторскую задолженность за исключением недолговой части текущих пассивов. Инвестированные в неденежный оборотный капитал средства не могут быть использованы по иному назначению, то есть, увеличиваются денежные оттоки и, соответственно, денежный поток. Стоит отметить, что данная схема применима только в случаях отсутствия отрицательных последствий для роста и операционного дохода.

4. Очередной способ увеличения стоимости – снижение стоимости финансирования. Этого можно добиться тремя путями. Во-первых, снижением операционного риска фирмы. Для этого необходимо делать продукцию более дискреционной, то есть дающей вариативность использования и т.д. Во-вторых, уменьшением операционного риска с помощью сокращения постоянных издержек. Чем больше доля постоянных издержек, тем более изменчива прибыль

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

и высока стоимость привлечения капитала. В-третьих, можно использовать сочетание элементов финансирования. Заемный капитал выгоднее собственного, однако стоит помнить о риске банкротства, который повышается с выдачей кредита. Когда компания возьмет большой заем, чистый эффект будет определять, увеличится или уменьшится стоимость привлечения капитала [3].

Подводя итоги, следует отметить, что для увеличения стоимости бизнеса нужны комплексные меры, и эта концепция должна пронизывать все стороны организации производства. Компания не существует отдельно от всего рынка, ей приходится соревноваться с конкурентами. При достижении избыточных доходов, конкуренты будут заполнять ниши этого сегмента, что может снизить в конечном итоге показатели прибыли. Поэтому любой бизнес, чтобы увеличить свою цену на рынке, должен иметь в своем арсенале набор подходов, усиливающее ее конкурентное преимущество. Сюда могут относиться и нематериальные активы, например, эксклюзивные права, лицензии, патенты, бренды.

Библиографический список

1. Бродунов А. Н. Модель экономической добавленной стоимости (eva) как метод управления стоимостью бизнеса [Электронный ресурс]/ А. Н. Бродунов, К. В. Жукова // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2018. – №1(24). – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/model-ekonomicheskoy-dobavlennoy-stoimosti-eva-kak-metod-upravleniya-stoimosti-biznesa>, свободный. – Загл. с экрана.

2. Пурлик В. М. Управление компанией с ориентацией на рост стоимости бизнеса [Электронный ресурс]/ В. М. Пурлик // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №69. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/upravlenie-kompaniey-s-orientatsiey-na-rost-stoimosti-biznesa>, свободный. – Загл. с экрана.

3. Романенко О. А. Увеличение стоимости компании как стратегическая цель и критерий оценки управленческих решений [Электронный Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

ресурс]/О. А. Романенко // Наука и общество. – 2015. – №3(22). – Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=24323985>, свободный. – Загл. с экрана.

4. Рябова Е. В. Факторы устойчивого роста российских компаний [Электронный ресурс]/ Е. В. Рябова, М. А. Самоделкина // Финансы: теория и практика. – 2018. – Т. 22. №1. – Режим доступа: financetr.fa.ru/jour/article/download/619/472, свободный. – Загл. с экрана.

Оригинальность 87%