

VBM-approach to determine a company's value
Stepanova E.¹, Pechyonkina N.² (Russian Federation)
VBM-подход для определения стоимости компании
Степанова Е. И.¹, Печёнкина Н. С.² (Российская Федерация)

¹Степанова Елизавета Игоревна / *Stepanova Elizaveta* – студент;

²Печёнкина Наина Сергеевна / *Pechyonkina Naina* – студент,

*кафедра корпоративного управления и финансов, факультет корпоративной экономики и предпринимательства,
Новосибирский государственный университет экономики и управления, г. Новосибирск*

Abstract: *this article discusses the value of the company not only as an indicator of the effectiveness of its activities, but also as the most important goal of its existence. To calculate the cost of organizations can be different methods, one of which is the VBM-approach (Value Based Management). Analyse its basic principles, historical development, advantages, disadvantages and principles of use when calculating the cost of a specific organization through the use of EVA indicator (Economic Value Added).*

Аннотация: *в данной статье рассматривается стоимость компании не только в качестве показателя эффективности её деятельности, но и как важнейшая цель её существования. Рассчитывать стоимость организаций можно различными методами, одним из которых является VBM-подход (Value Based Management). Проанализируем его основополагающие принципы, историческое развитие, достоинства, недостатки, а также принципы использования при расчете стоимости конкретной организации путем использования показателя EVA (Economic Value Added) – экономической добавленной стоимости.*

Keywords: *VBM-approach, company value, cash flows, the EVA indicator.*

Ключевые слова: *VBM-подход, стоимость компании, денежные потоки, показатель EVA.*

Одной из наиболее важных целей существования любой компании является увеличение её прибыльности, повышение интереса стейкхолдеров к ней, в частности акционеров, заинтересованных в покупке акций данной компании. Вместе эти факторы непременно будут способствовать росту её стоимости. В связи с этим в последнее время значительно возрос интерес к концепции управления стоимостью компании.

В мировой практике для этого широко применяется VBM-подход (Value Based Management). Это управление, нацеленное на измерение стоимости компании посредством дисконтирования свободных будущих денежных потоков.

VBM-подход появился в результате преобразования различных финансовых показателей. Их история начинается в 20-х годах прошлого века, когда в оборот вошла модель Дюпона и метод, основанный на доходности инвестиций (ROI). После этого в течение долгих 50-ти лет не появлялось никаких новых подходов, пока в 70-е года не начали оценивать стоимость компаний через цену собственного капитала. А позднее, в 80-х годах, акцент в оценке стоимости делался на доходности собственного капитала (ROE), чистых активов (RONA) и собственных активов (ROA). Все эти подходы объединяет то, что, во-первых, их показатели в большей мере отражали интересы не акционеров, а менеджеров, а, во-вторых, они в большей степени были ориентированы на использование данных отчетностей прошлых периодов. Поэтому в 90-х годах начали активно использоваться подходы, основанные на экономической добавленной стоимости (EVA), рыночной добавленной стоимости (MVA), на доходности инвестиций на основе потока денежных средств (CFROI), а также метод сбалансированной системы показателей (BSC). Эти подходы, основанные на максимизации акционерного капитала, послужили фундаментом для создания VBM-подхода, который был призван устранить недостатки используемых ранее финансовых показателей [1].

Изучению стоимости компании посвящены работы таких людей, как Т. Коупленд, М. К. Скотт, С. В. Валдайцев, В. Е. Есипов, В. Е. Хруцкий, Е. Н. Лобанова и многие другие.

Максимизация стоимости во многом основана на бесперебойном цикле принятия оперативных и стратегических решений. Поэтому, чтобы предотвратить сомнения в актуальности и целесообразности данного подхода, следует сказать, что он охватывает все уровни управления, что благоприятно сказывается на эффективности принятия управленческих решений, а это в свою очередь дает долгосрочные конкурентные преимущества через использование будущих возможностей в решении существующих задач [3].

Однако, рассматривая любые процессы и явления, нельзя говорить только об их положительных качествах. Поэтому честным будет упомянуть и недостатки VBM-подхода:

- Поскольку в данном подходе акцент делается на использовании денежных потоков, дисконтируемых по рассчитываемой ставке дисконтирования, то стоимость бизнеса очень трудно будет оценить объективно;

- Несвершенство финансового рынка не позволяет с абсолютной точностью оценить рыночную стоимость акций компании;

- Не все собственники заинтересованы в увеличении стоимости своих компаний, поскольку многие больше ориентированы на получение краткосрочных выгод;

- Стремление увеличить стоимость бизнеса может привести к снижению налоговых выплат, что будет противоречить общественным нормам.

Говоря об использовании VBM-подхода на практике, особое внимание уделяется показателю EVA (Economic Value Added), на основе которого и строится данный подход. Экономическая добавленная стоимость показывает, насколько эффективно предприятие использует свой капитал. Чем выше значение этого показателя, тем выше эффективность [1].

Для того чтобы лучше разобраться в данном показателе и всем VBM- подходе, рассмотрим использование экономической добавленной стоимости на примере конкретной организации – АО Центр Комплектации «СЭЛЛ», которая занимается комплексными поставками современного электрооборудования, кабельно-проводниковой и светотехнической продукции.

Для расчета экономической добавленной стоимости необходимо учитывать такие показатели, как чистая прибыль, капиталы и резервы, долгосрочные обязательства, а также WACC (средневзвешенная стоимость капитала).

Для выбранной организации эти критерии в числовом выражении будут представлены следующим образом:

- Чистая прибыль – 1 082 800 руб.;
- Капитал и резервы – 21 417 200 руб.;
- Долгосрочные обязательства – 15 011 610 руб.;
- Показатель WACC, представленный в виде рентабельности управления капиталом предприятия – 10%.

Таким образом, экономическая добавленная стоимость компании «СЭЛЛ» будет равна:

$$EVA = \text{Чистая прибыль} - WACC \times (\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}) = 1\,082\,800 - 10\% \times (21\,417\,200 + 15\,011\,610) = -2\,560\,081$$

Поскольку показатель является отрицательным, то можно сказать, что предприятие неэффективно использует свой капитал.

Подводя итог всему вышесказанному, можно сделать вывод, что, несмотря на перечисленные слабые стороны данной концепции, стоимость компании все же является наиболее честной и объективной характеристикой оценки эффективности управленческой деятельности, учитывающей потребности заинтересованных лиц, что в свою очередь делает VBM-подход наиболее эффективным способом управления организацией.

Литература

1. *Бородин А. И., Макеева Е. Ю.* Концепция управления стоимостью компании // В сборнике: Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». Выпуск №1, 2013.
2. *Бородина Ю. Б.* Статистическое исследование показателей экономического роста потребительской кооперации: диссертация канд. экон. наук. Новосибирск: СибУПК, 2006. 167 с.
3. *Бородина Ю. Б., Отставных А. Ю.* Состояние и тенденции развития нефинансовой отчетности российских компаний // В сборнике: Актуальные направления фундаментальных и прикладных исследований Материалы IX международной научно-практической конференции. North Charleston, USA, (11-12 июля 2016 г.). Н.-и. ц. «Академический», 2016. С. 162-169.
4. *Кантес А. А.* Применение метода шести шагов для определения ключевых показателей в интегрированной отчетности // В сборнике: Традиционная и инновационная наука: история, современные состояния, перспективы сборник статей Международной научно-практической конференции, 2016. С. 141-146.