

---

# Технологии эффективного управления на основе стоимости бизнеса компании

---

VBM;

EVA;

Мотивация персонала.

---

## Ориентированная на стоимость компании концепция управления (VBM) базируется на следующих принципах:

- Денежный поток, генерируемый компанией, – самый достоверный показатель для адекватной оценки стоимости и управления ею;
- Выбор только тех инвестиционных проектов, которые обеспечивают создание новой стоимости компании;
- В изменяющихся условиях рынка сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) также должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.;
- Ориентация стоимостного менеджмента на долгосрочный период;
- Сочетание финансовых и нефинансовых ключевых показателей эффективности деятельности компании

# EVA в системе менеджмента

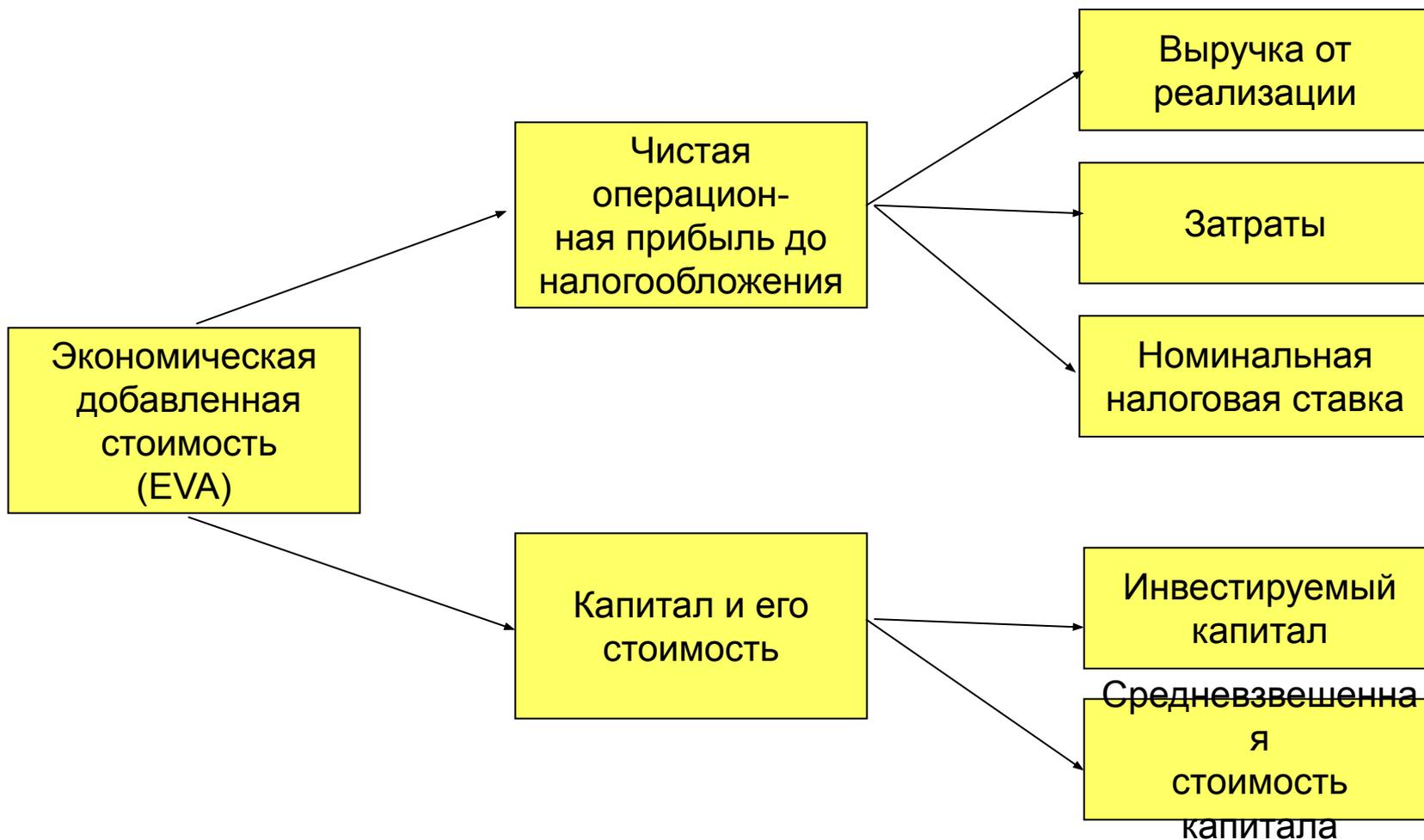
- является инструментом для измерения «избыточной» стоимости, созданной инвестициями;
- является индикатором качества управленческих решений: постоянная положительная величина этого показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, отрицательная — о снижении;
- базируется на стоимости капитала, как средневзвешенном значении различных видов финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиций;
- позволяет определять стоимость компании, а также позволяет оценивать эффективность отдельных подразделений компании (отдельных имущественных комплексов);

# Алгоритм расчета EVA

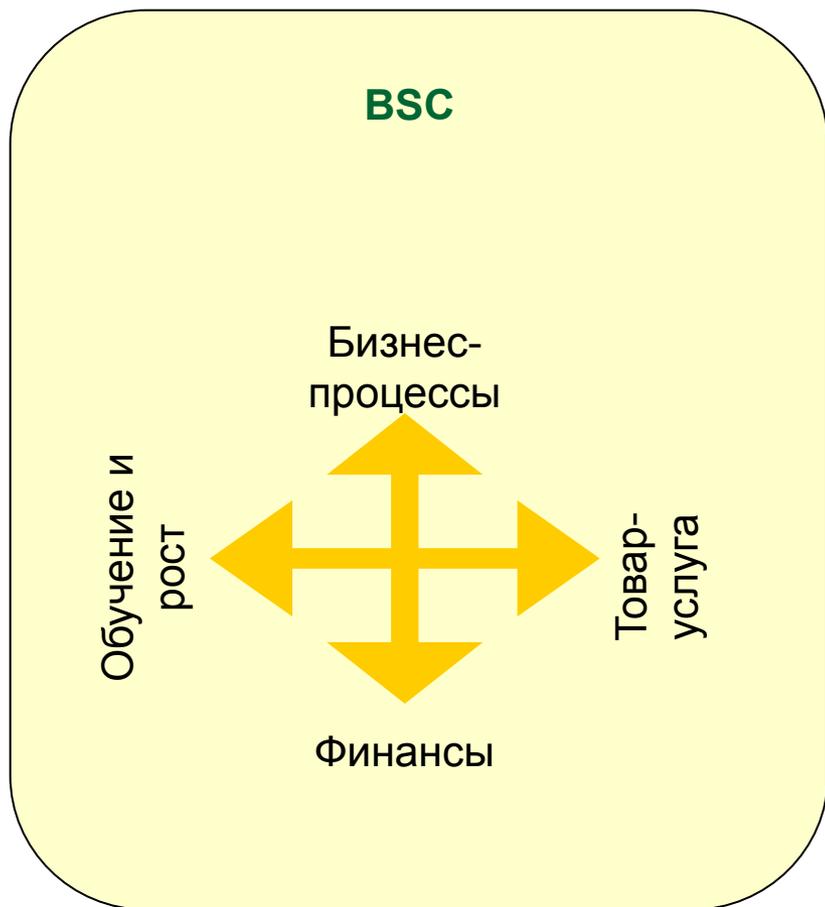
$$\text{EVA 1 (Economic Value Added)} = \text{Чистая операционная прибыль до налогообложения (NOPAT)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)} * \text{Инвестируемый капитал (capital employed)}$$

$$\text{EVA 2 (Economic Value Added)} = \left[ \text{Норма возврата капитала (ROI)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)} \right] * \text{Инвестируемый капитал (capital employed)}$$

# Факторы, определяющие EVA



# Система сбалансированных показателей (BSC) и VBM



## Наиболее общепринятой моделью оценки дисконтной ставки является так называемая «модель оценки капитальных активов» (*Capital Assets Pricing Model – CAPM*)

- Текущей доходности безрисковых активов, в качестве которой обычно принимается доходность 10-летних государственных казначейских облигаций США
- Надбавки за страновые риски, в качестве которой обычно принимается разность в доходности («спрэд») между доходностью номинированных в валюте (долларах, евро или иенах) государственных «еврооблигаций» соответствующей страны (в нашем случае – России) и доходностью 10-летних государственных казначейских облигаций США.
- Надбавки за отраслевые риски, которая обычно является положительной и отражает тот факт, что вложения в экономику страны в целом, как в «корзину» различных отраслей является обычно менее рискованными (в силу известного эффекта диверсификации), чем вложения в отдельную отрасль. Обычно эта надбавка определяется путем статистического анализа общедоступных исторических данных об относительных колебаниях экономических показателей экономики в целом и отдельной отрасли (например, пищевой промышленности) и применения соответствующих формул фундаментального анализа фондовых рынков.
- Надбавки за корпоративные риски, которая обычно является положительной и отражает тот факт, что вложения в отрасль в целом, как в «корзину» различных компаний является обычно менее рискованными (в силу известного эффекта диверсификации), чем вложения в отдельную компанию.

## Таблица оценки надбавок за «отклонение за идеала» (корпоративные риски)

Вид корпоративного риска	Интервал значений
Качество управления компанией	0-5%
Размер компании	0-5%
Финансовая структура	0-5%
Товарная/территориальная диверсификация	0-5%
Диверсификация клиентуры	0-5%
Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	0-5%
Прочие риски	0-5%

## Пример расчета дисконтной ставки

Фактор	Значение	Комментарии
Доходность суверенных еврооблигаций	14,5%	Берется из периодических изданий (электронных или бумажных) на момент определения дисконтной ставки
Качество управления компанией	2,0%	Компания не зависит от одной ключевой фигуры, качество информационной системы выше среднего
Размер компании	0,0%	Крупная компания – один из трех лидеров рынка
Финансовая структура	4,0%	Задолженность компании слишком велика (вдвое выше среднеотраслевого уровня)
Товарная/территориальная диверсификация	2,0%	Компания реализует единственный вид продукции, но имеет выход как на внутренний, так и на внешний рынки
Диверсификация клиентуры	4,0%	В прошлом году на пять наиболее крупных потребителей продукции компании приходилось 80% объема продаж (на самого крупного – 35%)
Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	1,5%	Информационная система отслеживает информацию о прошлой деятельности компании за прошедшие четыре года (с меньшей надежностью – за шесть лет)
Прочие риски	1,0%	Некоторые сложности во взаимоотношениях с местными властями
<b>Итого</b>	<b>29,0%</b>	

---

Спасибо за внимание !