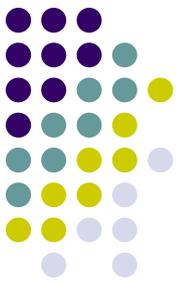


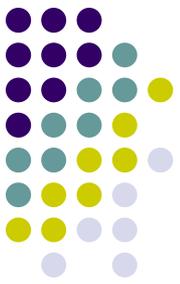
Методы измерения финансового состояния компании



Показатели:

- EVA (экономическая добавленная стоимость)
- EP (экономическая прибыль)
- MVA (рыночная добавленная стоимость)
- CVA (денежная добавленная стоимость)
- CFROI (доходность инвестиций на основе денежного потока)
- TSR (совокупная акционерная прибыль)

EVA-(economic value added)- экономическая добавленная стоимость



- это финансовый показатель,
показывающий фактическую
экономическую прибыль предприятия.

Формула расчета

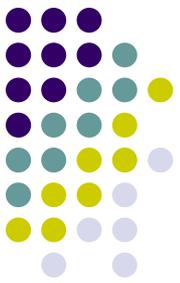
$$EVA = \text{NOPAT} - \text{WACC} * C$$
, где

NOPAT-(Net Operation Profit After Taxes)-чистая
операционная прибыль за вычетом налогов

WACC-(weighted average cost of capital)-
средневзвешенная цена капитала

C- стоимостная оценка капитала

EVA-(economic value added)- экономическая добавленная СТОИМОСТЬ



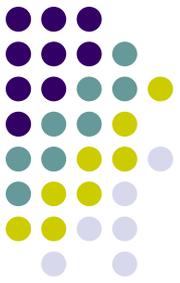
Преимущества EVA:

- Самый известный и распространенный показатель
- Сочетает простоту расчета и возможность определения стоимости компании
- Позволяет оценивать эффективность как предприятия в целом, так и отдельных подразделений
- Является индикатором качества управленческих решений: постоянная положительная величина EVA свидетельствует об увеличении стоимости компании, тогда как отрицательная – о её снижении

Недостатки показателя EVA:

- Игнорирование денежных потоков

EVA-(economic value added)- экономическая добавленная СТОИМОСТЬ

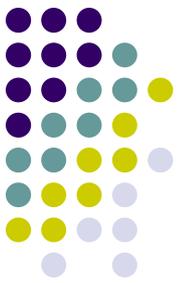


Вопрос: следует ли из увеличения EVA за какой-либо период, что стоимость компании возрастет?

Стоимость компании = Инвестированный капитал +
дисконтированная EVA от существующих проектов +
дисконтированная EVA от будущих инвестиций

Из приведенной зависимости следует, что \uparrow EVA за рассматриваемый период может привести к \downarrow стоимости компании.

EVA-(economic value added)- экономическая добавленная СТОИМОСТЬ



Причины, по которым это может произойти:

1. ↑ EVA в рассматриваемом периоде может быть связано с ↑ риска => это выразится в будущей стоимости капитала (как заёмного, так и собственного). Т.о., настоящая стоимость всех будущих EVA может ↓, даже при росте EVA в одном из периодов.
2. ↑ EVA в каком-либо периоде может быть вызван факторами, имеющими негативные последствия в д/с перспективе
изменение схемы оплаты труда =>
снижение вознаграждения у части сотрудников

Пример:
р:

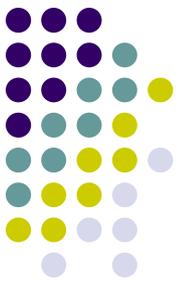
к/с перспектива

сокращение затрат =>
рост прибыли =>
рост EVA

д/с перспектива

отток «талантов» =>
ослабление конкур. позиций =>
снижение будущей EVA

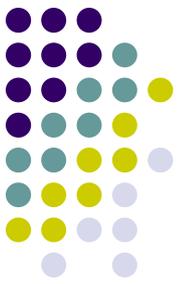
EVA-(economic value added)- экономическая добавленная СТОИМОСТЬ



Т.о., основные недостатки системы управления на основе показателя EVA:

- Жёсткая связь вознаграждения и показателя EVA может привести к принятию решений, направленных на краткосрочные выгоды от снижения расходов и использования активов, у которых закончился срок амортизации.
- Система показателей состоит только из финансовых показателей, что ведёт к недооценке таких факторов долгосрочного успеха, как знания персонала, информационные технологии, корпоративная культура.
- Более ориентирована на краткосрочную перспективу, чем на долгосрочную.

EP-(economic profit)- экономическая прибыль



Самая простая модель, которая позволяет оценить примерную величину экономической прибыли компании.

EP в силу ее простоты можно рассматривать как переходный этап к более сложным измерителям добавленной стоимости акционеров

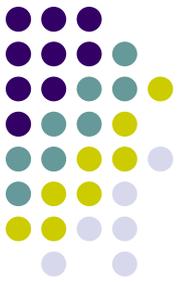
$$EP = NOPAT - WACC * Invested Capital$$
, где

NOPAT-(Net Operation Profit After Taxes)-чистая операционная прибыль за вычетом налогов

WACC-(weighted average cost of capital)-средневзвешенная цена капитала

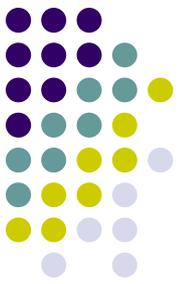
Invested Capital – инвестированный капитал

MVA-(market value added)-рыночная добавленная стоимость



- это разница между оценкой фондового рынка котируемой компании и суммы скорректированной балансовой стоимости заемных средств и акционерного капитала, инвестированных в компанию. Иначе говоря:
- это сумма всех инвестиционных требований к компании; рыночная стоимость заемных средств и рыночная стоимость акционерного капитала.

MVA-(market value added)-рыночная добавленная стоимость



$MVA = \text{рыночная стоимость} - \text{инвестированный капитал}$

- Чем выше MVA, тем лучше. Высокий показатель
- MVA показывает, что компания создала ценность для акционеров.
- MVA эквивалентна приведенной стоимости всех ожидаемых в будущем составляющих EVA.
- Отрицательная MVA означает, что ценность действий и инвестиционных решений ниже, чем ценность капитала, инвестированного в компанию рынками капитала. Это означает, что ценность была разрушена.

MVA-(market value added)-рыночная добавленная стоимость



Недостатки:

- MVA не учитывает альтернативные стоимости инвестированного капитала
- MVA не учитывает промежуточные прибыли акционерам
- MVA не возможно высчитать на уровне стратегической бизнес единицы и для частной компании

CVA-(cash value added)-денежная добавленная стоимость



$$CVA = AOCF - WACC * TA$$

, где

AOCF-(Adjusted Operating Cash Flows) – скорректированный операционный денежный поток

WACC - средневзвешенная цена капитала

TA – суммарные скорректированные активы

CVA-(cash value added)-денежная добавленная стоимость



Преимущества:

- В качестве отдачи от инвестиционного капитала используется потоковый показатель – денежные потоки
- В явном виде, в отличие от показателя CFROI, учитываются затраты на привлечение и обслуживание капитала из разных источников, т. е. средневзвешенная цена капитала
- CVA можно высчитать на уровне стратегической бизнес единицы

CFROI-(cash flow return on investment)- доходность инвестиций на основе денежного потока



$$\text{CFROI} = \text{CFadj}/\text{Cladj}, \text{ где}$$

CFadj - скорректированные на инфляцию денежные притоки (inflation adjusted cash inflows)

Cladj - скорректированные на инфляцию денежные инвестиции в организацию (inflation adjusted cash investments)

CFROI-(cash flow return on investment)- доходность инвестиций на основе денежного потока



Преимущества:

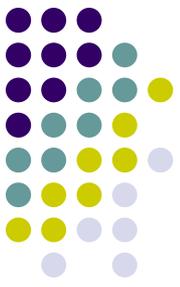
- Учитываются денежные потоки
- Как денежные потоки, генерируемые существующими и будущими активами, так и первоначальные инвестиции выражаются в текущих ценах, т.е. учитывается фактор инфляции

CFROI-(cash flow return on investment)- доходность инвестиций на основе денежного потока



Недостатки:

- Сложность расчета, так как для этого необходимо идентифицировать все денежные потоки, генерируемые как существующими, так и будущими активами
- Результат выражается не в сумме созданной (или разрушенной) стоимости, а в виде относительного показателя



TSR-(total shareholder return)- совокупная акционерная прибыль

- представляет собой изменение в стоимости основного капитала котирующейся компании в течение определенного периода (как правило, 1 год и более), плюс дивиденды, выраженные как процент плюс или минус к начальной стоимости

$$\text{TSR} = \frac{\text{Курс акций на конец периода} - \text{Курс акций на начало периода} + \text{Дивиденды}}{\text{Курс акций на начало периода}}$$



TSR-(total shareholder return)- совокупная акционерная прибыль

Преимущество:

TSR можно легко сравнить по компаниям, а также относительно прибылей отрасли или рынка без учета размера организации, так как TSR измеряется в процентном выражении

Недостаток:

TSR нельзя рассчитать на уровне стратегической бизнес единицы. Кроме того, по своей природе он не может быть вычислен для закрытых акционерных обществ, не говоря уже о неакционерных формах бизнеса.

ВЫВОД:



В силу того, что каждый из рассмотренных показателей имеет свои ограничения и недостатки, лучше использовать несколько показателей при оценке процесса создания стоимости компании.

В каждом конкретном случае менеджмент предприятия должен выбирать соответствующий стоимостной показатель исходя из соображений оперативности, выгод и затрат, связанных с получением информации, необходимой для его расчета.