

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЕЙ

Сизых Д.С.

Институт проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН, Россия, г. Москва
ул. Профсоюзная д.65
D.Sizykh@gmail.com

Сизых Н.В.

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20
Институт проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН, Россия, г. Москва
ул. Профсоюзная д.65
sizykh_n@mail.ru

Покусаев П.О.

Институт проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН, Россия, г. Москва
ул. Профсоюзная д.65
pokusaev@phystech.edu

Аннотация: Предложена обобщенная модель оценки эффективности управления компанией. Проведено сравнение показателей эффективности управления с данными внутренней стоимости компании и показателями, рассчитанные по котировкам акций на фондовой бирже (коэффициент устойчивости, доходности и риска).

Ключевые слова: модель оценки эффективности управления компанией, внутренняя стоимость компании, показатели корреляции, оценка доходности акций, оценка риска.

Введение

Среди показателей деятельности компаний особое значение имеют эффективность управления компанией и внутренняя ее стоимость. В данной работе предложена модель интегральной оценки эффективности управления компанией, использующая динамические показатели. Динамические характеристики оказывают огромное влияние на разнообразие внутриорганизационных связей и на состояние внешней среды. Предложенная модель построена с учетом того, что характер динамики развития предприятия в значительной степени определяет качество его деятельности, а, стало быть, и качество управления предприятием. Имеется предположение о том, что эффективность управления компанией может являться весомым показателем для инвесторов при принятии инвестиционных решений. Поэтому в работе проведено исследование взаимосвязи показателей эффективности управления предприятием с внутренней его стоимостью и показателями его акций на фондовой бирже (коэффициент устойчивости котировок, доходности и риска). Данное исследование позволит оценить влияние финансовых характеристик деятельности компании, таких как эффективность управления и внутренняя стоимость, на решения инвесторов. Практическая апробация модели интегральной оценки эффективности управления компанией проведена на примере более 20 компаний различной отраслевой направленности.

1 Методология и модель

В качестве условий, достаточных для выявления успешно развивающихся систем, и в частности предприятий, можно использовать эталонную норму их развития. При этом рассматриваются следующие показатели: выручка от реализации продукции, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, показатель совокупных активов [1,2,4]. Эти показатели характеризуют принципы качественного управления предприятием и могут быть использованы для его оценки, поскольку они:

- в условиях ограниченности информации, свойственной процессу управления, отражают развитие предприятия, его рост и способность к адаптации;
- являются наиболее доступными;
- отражают важнейшие финансовые характеристики: экономический рост, размер предприятия, отдачу авансированного капитала, эффективность использования ресурсов;
- легко поддаются упорядочиванию в динамике.

На основе представленных показателей можно сформулировать достаточно информативные аналитические выводы о деятельности предприятия и качестве управления им. При этом эталонной нормой можно считать выполнение «золотого правила» экономики предприятия [2]:

$$1 < GR(TA) < GR(R) < GR(PTI),$$

где $GR(TA)$ – коэффициент роста суммарных активов компании;

$GR(R)$ – коэффициент роста выручки компании;

$GR(PTI)$ – коэффициент роста прибыли компании до налогообложения.

Для оценки эффективности управления компанией авторами предложена модель «связанных показателей», которая основана на системе неравенств:

$$\left\{ \begin{array}{l} 1 \leq GR(TA) \leq GR(R) \leq GR(PTI) \leq GR(TSE) \\ GR(DIV) \geq 1 \\ EQ/TD \geq 1 \\ ICR > 1, \end{array} \right.$$

В данной системе неравенств приняты следующие обозначения:

$GR(TSE)$ – коэффициент роста акционерного капитала;

$GR(DIV)$ – коэффициент роста дивидендов;

EQ/TD – коэффициент финансовой стабильности, как соотношение собственного EQ и заемного TD капитала;

ICR - Коэффициент покрытия процентов, который в данном исследовании оценивался как:

$ICR = \text{Прибыль до выплаты процентов и уплаты налогов} / \text{Проценты к уплате по заемным средствам} = EBIT / \text{Проценты к уплате по заемным средствам}$

Неравенства $1 \leq GR(TA) \leq GR(R) \leq GR(PTI) \leq GR(TSE)$ указывают на рост основных показателей компании, ее деловую активность; неравенство $GR(DIV) \geq 1$ указывает на рост дивидендов компании, а неравенства $EQ/TD \geq 1$ и $ICR > 1$ указывают на приемлемый уровень финансовых рисков деятельности компании, связанных с заемным капиталом.

Поскольку для оценки показателя управления предприятием применяются нелинейные порядки коэффициентов роста, то будем использовать механизм расчета меры отклонения реальной динамики от эталонной на основе оценки расстояний между матрицами. Оценивался эталонный показатель эффективности управления компанией, с которым в дальнейшем сравнивались фактические показатели. Анализ сопоставления проводится матричным методом [2,5]. Итоговая оценка сопоставления определяется по результатам сопоставления фактических показателей эффективности деятельности компании с эталонными и выражена в процентах.

В процессе выполнения данного исследования в качестве оценочных показателей для акций использовались следующие три показателя [5]:

- показатель риска, измеряемый по методике Value at Risk (VaR) (дельта-нормальный метод с горизонтом оценки десять дней за годовой период);
- показатель доходности акций (полугодовая и годовая доходность);
- показатель стабильности роста котировок акций (поквартальные оценки), который оценивается по следующей формуле:

$$SGRSP, \% = GSP^{actual} / GSP^{base} * 100\%,$$

где $SGRSP$ - коэффициент стабильности роста котировок акций, в %;

GSP^{actual} – показатель фактического роста котировок акций за период наблюдения, например, n дней;

GSP^{base} – показатель эталонного роста котировок акций за период наблюдения, например, n дней.

Данный показатель был предложен и проанализирован как один из качественных показателей поведения акций на фондовой бирже [5].

Внутренняя стоимость компании Intrinsic Value— один из ключевых индикаторов для инвестора. В отличие от рыночной стоимости, отражающей соотношение спроса и предложения, внутренняя стоимость представляет собой реальный экономический потенциал компании и оценивается на базе объективных факторов. Внутренняя стоимость характеризует реальную возможность компании генерировать чистый денежный поток и зависит от эффективности производства, финансовой политики, конкурентоспособности продукции и др. факторов. В проведенном исследовании внутренняя стоимость компании определялась как [3]:

Внутренняя стоимость = Прогноз дохода акционеров / Средняя ставка на рынке капитала,

где в качестве средней ставки на рынке капитала в данном исследовании использовался показатель средневзвешенной стоимости капитала компании WACC, а прогноз дохода акционеров оценивался через показатель дохода:

Доход акционеров = Чистая прибыль + Амортизация — изменение Дебиторской задолженности, Товарных запасов, Основных средств и Нематериальных активов

Внутренняя стоимость компании была увеличена на коэффициент ожидаемых в будущем темпов роста бизнеса и скорректирована на прогноз по инфляции.

Следует отметить, что в отличие от показателя прибыли, доход акционеров отражает реальные деньги, которые акционеры могут направить на выплату дивидендов, погашение долга или развитие бизнеса. При этом, отрицательное значение дохода указывает на то, что компания ничего не зарабатывает для акционеров и инвесторов, то есть полностью «проедает» свою прибыль.

Таким образом, для оценки финансовой деятельности компании и котировок акций используются качественные показатели: показатель роста котировок акций и интегральный показатель эффективности деятельности компании. Кроме того, используются количественные показатели результативности: доходность акций и внутренняя стоимость компании.

Заключение

Результаты проведенного анализа показали, что при принятии инвестиционных решений необходимо учитывать особенности фондовых бирж, а также оценивать внутреннюю стоимость компаний и показатели эффективности управления.

Результатами исследований подтверждена высокая взаимосвязь качественных показателей деятельности компании и котировок ее акций на фондовых площадках, что может указывать на возможность использования инвесторами предложенной модели оценки интегрального показателя эффективности работы компании при принятии решений по акциям. Кроме того, взаимосвязь показателя эффективности деятельности с нормой прибыли составляет 45–60%%, а с внутренней стоимостью компании 5–10%%, что указывает на то, что эффективность деятельности является самостоятельным показателем и может использоваться инвесторами как дополнительный фактор при принятии решений по инвестированию.

Следует отметить, что показатель внутренней стоимости компании может учитываться инвесторами с временной отсрочкой в 2-3 квартала (это показал поквартальный анализ компаний) и, по-видимому, при этом принимается во внимание не сама оценка внутренней стоимости компании, а косвенные показатели результативности ее деятельности.

Кроме того, установлено, что на всех биржах наибольшая взаимосвязь между акциями прослеживается по показателю риска, имеются отраслевые особенности в показателях взаимосвязи изменений биржевого индекса и акций, размещенных на фондовых биржах.

Таким образом, полученные результаты полезны и могут быть использованы менеджерами, которые выбирают биржевые площадки для размещения акций своих компаний на биржах, а также инвесторами, которые хотели бы сориентироваться со своими биржевыми предпочтениями при покупке акций.

Литература

1. Сизых Н.В., Сизых Н.В., Сизых Д.С. Динамическая графоаналитическая модель «связанных показателей» для оценки роста результатов деятельности предприятия и производительности труда. // Экономические науки, № 2(87), 2012. – С. 325-329
2. Тонких А.С., Остапцев А.С. Метод эталонной динамики в анализе финансовых показателей. Финансовая аналитика: проблемы и решения, № 4, 2011. – С. 10-16
3. Buffett Warren. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America, 2013. – 246 p.
4. Mandel, A., Szykh, D. Multi-Factor Models in Express Analysis of Company Attraction as Investment / Proceedings of the 18th IFAC World Congress, Milan, Italy. IFAC Publication, 2011. –P. 818–823.
5. Szykh D. Stable Growth Rate of Stock Prices: evaluation and use / 14th FRAP Conference, Oriel College, University of Oxford, September 2014