

Кёся Д.В.

Одесский национальный университет им. И.И.Мечникова

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ

Актуальность проблемы. После десятилетия резких взлетов и падений финансовых рынков советы директоров компаний, топ-менеджеры и инвесторы начинают пересматривать принципы оценки работы компаний. Конечно, они по-прежнему заинтересованы в хороших финансовых результатах и росте курса акций, но эти показатели не всегда свидетельствуют о крепком состоянии компании, то

есть о том, что ей и в будущем удастся работать столь же эффективно и прибыльно.

Цель статьи. В статье автор хочет показать основные факторы, которые влияют на эффективность деятельности и состояние компании не только в краткосрочном, но и в средние и долгосрочном периодах.

Изложение основного материала. Прибыль на акцию и курс акций — не единственные показатели эффективности компании, особенно в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Однако компаниям вполне по силам разработать собственную систему комплексной оценки — чтобы с ее помощью измерять созданную стоимость и оценивать возможности создавать ее в будущем.

Непосредственно измерить можно только рост и уровень доходности на инвестированный капитал за прошедшие годы; что же касается будущего, то его остается лишь прогнозировать. А для этого нужно найти показатели, которые годились бы для оценки и долгосрочного здоровья компании, и ее краткосрочных результатов.

Денежные потоки компании и в конечном счете ее рыночная стоимость зависят от долгосрочного роста доходов и прибыли, а также от разницы между доходностью на инвестированный капитал (ROIC) и затратами на его привлечение. Результаты анализа на основе дисконтированных денежных потоков и прогнозируемой эффективности работы можно привязать к ключевым показателям эффективности и состояния компании, чтобы выявить взаимосвязь акционерной стоимости, определяемой фондовыми рынками, и влияющих на нее факторов.

Оценивать эффективность можно тремя способами. Экономическую стоимость, созданную за прошлые периоды, следует определять по финансовой отчетности. Ее показатели отражают то, что мы называем эффективностью компании. Другой набор показателей свидетельствует о способности (или неспособности) компании создавать стоимость в будущем и выявляет риски, которые могут помешать ей в этом. Такими показателями оценивают состояние компании.

Третий набор показателей свидетельствует о положении компании на рынке капитала. В том числе он отражает ожидания инвесторов, заложенные в цену ее акций, и изменение этих ожиданий, а также разницу между рыночной стоимостью компании и стоимостью, рассчитанной на основе бизнес-планов. Данные об эффективности и состоянии компании позволяют точно оценить динамику изменения курса ее акций.

Пользуясь всеми тремя наборами показателей, важно понимать значимость не подконтрольных компании факторов. Например, рентабельность нефтяной компании может повыситься из-за роста цен на нефть, а не из-за внедрения передовых технологий добычи; курс акций банка может вырасти из-за изменения процентных ставок, а вовсе не из-за улучшения его экономических результатов. Прежде чем применять те или иные показатели для оценки работы компании, нужно исключить воздействие такого рода внешних факторов.

Чтобы определить ключевые факторы состояния, мы составляем схему создания стоимости. Она показывает связи между истинной стоимостью компании и основными категориями показателей здоровья: кратко-, средне- и долгосрочными факторами, определяющими долгосрочный рост и ROIC (см. рис.1).



Рис.1. Факторы состояния компании.

Данная концепция показателей состояния говорит о том, что компаниям следует разрабатывать собственные показатели с учетом своей стратегии и специфики своей отрасли. Они должны основываться на достоверных аналитических данных и быть привязаны (по возможности, напрямую) к созданию истинной стоимости компании: например, для одних отраслей важно разрабатывать инновационные продукты, для других — снижать затраты, повышать качество обслуживания клиентов, уделять больше внимания работе с регулирующими органами.

У каждой компании будет своя система диагностики состояния, но восемь основных категорий, представленных на рис.1., позволяют систематически оценивать его по самым важным направлениям. Для более точного определения состояния компании необходимо закладывать оценку рисков в каждый показатель.

Состояние оргструктуры.

Чтобы компания могла поддерживать и повышать свою эффективность, ей нужны сотрудники, опыт и навыки, а также соответствующая культура. Для такой оценки есть свои показатели.

Диагностика состояния оргструктуры обычно предполагает оценку навыков и возможностей компании, ее репутации как работодателя, корпоративной культуры и ценностей, а также управленческих способностей ее руководства. Компаниям, расширяющим свою деятельность за пределами страны, нужны сотрудники, которые могли бы работать в новых странах и взаимодействовать с местными властями. Также одной из первоочередных задач является привлечение и удержание квалифицированных сотрудников при конкурентоспособном уровне затрат на них. Возможно нанимать людей на неполный рабочий день и сокращать, таким образом, затраты, но они зачастую могут профессионально уступать другим сотрудникам, что может привести к снижению качества обслуживания или эффективности производства.

Внешняя среда организации.

Внешнее окружение организации все больше становится и является

источником многих проблем руководителей. Организация, как открытая система зависит от поставок ресурсов, энергии, кадров, а также потребителей.

В целом всю внешнюю среду можно охарактеризовать следующим образом.

1. Существует взаимосвязь факторов среды или сила воздействия, с которой изменение одного фактора будет действовать на другие.
2. Среда представлена большим количеством разнообразных факторов, влияющих на организацию, что показывает ее сложность.
3. Среда характеризуется большой степенью изменчивости или подвижности.
4. Большое количество факторов и их изменчивость приводят к тому, что теряется точность информации о процессах, происходящих в среде, что повышает неопределенность среды и усложняет процесс принятия решений.

Эффективность на рынке акций.

Конечный этап оценки эффективности компании — анализ динамики котировок акций. В идеале было бы достаточно знать эффективность на рынке акций, но эти показатели можно интерпретировать по-разному.

Чаще всего эффективность компаний на рынке акций оценивают, рассчитывая совокупный доход акционеров (СДА), а его определяют как происшедшее за определенное время изменение цены акций плюс полученные за тот же период дивиденды. Однако у этого принципа есть существенное ограничение: при оценке за короткий промежуток СДА отражает скорее изменения в ожиданиях относительно будущих успехов компании, чем фактическое положение дел. Поэтому компаниям с устойчиво высокой эффективностью работы бывает нелегко достичь высокого СДА: рынок может считать работу их руководства прекрасной, но эта оценка уже заложена в цену акций.

Если руководству компании удастся превзойти эти ожидания, то рынок повышает не только цену акций, но и ожидания будущих достижений компании. Как только компания добивается лучших показателей эффективности, ожидания повышаются еще быстрее. Чем лучше работает руководство компании, тем большего ждет от него рынок. Этот эффект объясняет, почему у компаний, возглавляемых выдающимися менеджерами, в краткосрочном периоде бывает порой весьма посредственный совокупный доход акционеров. Или почему менеджерам компаний, на которые рынок не возлагает особых надежд, проще добиться более высокого СДА. То есть в краткосрочной перспективе хорошие компании могут оказаться не лучшим объектом для инвестиций, и наоборот.

Обойти подводные камни оценки по СДА можно, используя дополнительные параметры оценки эффективности компании на рынке акций. Один из таких параметров — рыночная добавленная стоимость: разница между рыночной стоимостью заемных и собственных средств компании и величиной инвестированного капитала. Связан с ним и другой показатель — соотношение рыночной стоимости и капитала (соотношение заемных и собственных средств компании и инвестированного капитала).

Соотношение рыночной стоимости и капитала, а также рыночная добавленная стоимость дополняют показатель совокупного дохода акционеров, поскольку оценивают разные аспекты работы компании. СДА измеряет эффективность с точки зрения ожиданий инвесторов. Соотношение рыночной

стоимости и капитала и рыночная добавленная стоимость отражают представление финансовых рынков о будущих экономических результатах компании, которые учитывают инвестированный в нее капитал; эти цифры демонстрируют, каких абсолютных показателей эффективности ждет рынок.

Выводы. Оценить эффективность компании за прошедшие периоды непросто, но задача эта выполнимая. Правда, анализировать данные прошлых лет недостаточно. Оценке нужно подвергнуть и состояние компании (ее способность в будущем поддерживать и повышать нынешний уровень эффективности), и динамику котировок акций.

Список литературы :

1. Роберт Каплан, Дэвид Нортон. Отдел управления стратегией // Harvard Business Review — Россия, № 1-2 (15), январь — февраль 2007, с. 80-88.
2. Тим Коллер, Марк Гедхарт и Дэвид Уэссел «Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies» (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2005).