

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕСА ОРГАНИЗАЦИИ

Н.Н. Котова

Статья посвящена проблемам эффективности основного бизнеса организации. Рассматриваются принятые подходы к оценке эффективности бизнеса организации. Излагается концепция оценки, основанной на капитализации компании (использование измерителей, основанных на ценности). В статье автор приводит расчеты, сравнительную стоимость и добавленную стоимость бизнеса по конкретным организациям за пятилетний период.

Ключевые слова: рост бизнеса, инвестиции, собственный капитал организации, средневзвешенная стоимость капитала, текущая стоимость свободного денежного потока, добавленная стоимость бизнеса, эффективность деятельности организации.

Будущая успешность бизнеса во многом зависит от умения решать текущие проблемы сегодня. Эффективность деятельности организации определяется ее конкурентоспособностью, наличием соответствующих конкурентных преимуществ, способностью менеджеров организации к внедрению выбранных бизнес-стратегий с учетом риска их реализации. Особое внимание в последнее время уделяется стратегическому риску, связанному с изменениями условий функционирования внешней бизнес-среды. Быстрые изменения на рынке часто приводят к возникновению ситуации, когда стратегия (стратегии) организации не соответствует требованиям и реальности рынка, что и порождает стратегический риск в виде отраслевого диссонанса (несоответствия стратегии компании новым условиям рынка). Эффективным средством, снижающим риск отраслевого диссонанса, будут меры, нацеленные на приведение в соответствие внутренней (бизнес-процессы организации) и внешней (состояния конкурентного окружения) бизнес-среды. Внутренние перемены в организации, изменения в бизнес-процессах диктуют направленность ее действий в рынке. Внешние факторы «задают» конкурентную позицию организации, способы и характер действий (агрессивный или пассивный) компании на конкретном товарном рынке. Таким образом, на эффективность бизнеса организации влияет наличие внутренних и внешних факторов.

Внутренний потенциал эффективного бизнеса проявляется через его рост. Для привлечения инвесторов, акционеров, новых клиентов компания должна расти. Но, как показывает практика, как только основной бизнес (ради которого организация и создавалась) стабилизируется, поиск новых источников роста становится крайне сложной задачей. Организация (компания), так же как и любая система, обычно проходит определенное число этапов развития, фаз жизненного цикла. Понятие жизненного цикла применимо к любой системе (в том числе продукту, организации, отрасли) и означает просто признание динамизма, отражающегося в динамике состава ресурсов, затрачиваемых на

разных стадиях; готовности товара или программы; в динамике денежных потоков, нарабатываемых системой. Традиционно организация проходит следующие фазы жизненного цикла: предпринимательская фаза (вступление организации в рынок); начальный этап развития организации (медленный рост); ускоренный рост организации; стадия зрелости; стадия спада; стадия постепенного старения; уход организации с рынка [1].

Рост бизнеса организации, когда основной бизнес исчерпал свой потенциал, может быть обеспечен за счет:

- 1) развития новых направлений бизнеса;
- 2) приоритетных инвестиций в новые активы компании;
- 3) рискованных вложений в инновационные продукты.

Менеджеры, которым предстоит принять решение о целесообразности диверсификации должны помнить, что успех на одном рынке (сегменте рынка) не гарантирует успеха на других рынках. Планируя диверсификацию, организация должна обладать достаточным количеством стратегических активов, гарантирующих конкурентное преимущество. Либо менеджмент организации должен быть уверен в возможности экспортировать имеющиеся стратегические активы в новый бизнес. В случае нехватки стратегических активов компания может попытаться изменить правила конкурентной борьбы и превратить недостающие активы в несущественные. Диверсификацию, как средство компенсирующее низкий потенциал роста, обычно используют компании, функционирующие на зрелых рынках.

Вложения в новые активы призваны обеспечить рост бизнеса и увеличение стоимости компании. Рациональное соотношение инвестиций, направляемых в новые и существующие активы организации, должно составлять соответственно 80 и 20 %. Причем, учитывая изменения, произошедшие за последние десятилетия в относительной важности отдельных категорий активов организации, инвестиции в нематериальные активы приобретают приоритетное значение. К нематериальным

активам относятся активы, связанные с восприятием организации – репутация у потребителей, поставщиков и даже у конкурентов; активы, связанные со знанием (профессиональная подготовка, компетенция работников, навыки, умения, опыт, талант, знания о продуктах, технологиях и рынках, считающиеся «собственностью» этих компаний); к нематериальным активам относится и клиентская база организации [3].

Инвестиции в инновационные инициативы обеспечивают реализацию механизмов успешного роста бизнеса. Выпуск товаров нового поколения связан с подрывными инновациями. Их реализация позволит сделать коммерчески успешными более простые и удобные товары, которые будут более привлекательными для существующих и новых потребителей. Именно подрывные инновации порождают новое направление в развитии технологического прогресса [4, 5].

В XXI веке все компании – мелкие, средние, крупные ожидает ожесточенная конкуренция, поэтому основной их задачей становится поиск эффективных путей корпоративного роста. Принято выделять устойчивый, чрезмерный и сбалансированный рост. Быстрый или чрезмерный рост может привести к истощению всех видов ресурсов компании: финансовых, материально-технических, трудовых. Чрезмерный, быстрый рост компаний означает замкнутый цикл их развития: чем выше темпы их роста, тем большая потребность возникает у них в потоке денежных средств и инвестиций. Но при этом организации должны нарабатывать значительную прибыль. Потребность в источниках финансирования может быть удовлетворена и за счет заемного капитала, но это повысит долговой потенциал организации, увеличит «финансовый рычаг» и создаст финансовые проблемы [2].

Под сбалансированным ростом понимается такой темп роста организации, когда поток денежных средств от основной деятельности не приводит к формированию излишков денежных средств или образованию их дефицита (то есть поток денежных средств, cash flow, на уровне организации находится в равновесии). Оценка сбалансированного роста проводится с помощью коэффициента сбалансированного роста E , формула расчета которого имеет вид

$$E = \frac{R}{G \cdot T}, \quad (1)$$

где R , G , T – факторы сбалансированного роста, представленные относительными величинами, R – отношение чистой прибыли к выручке от продаж; G – отношение прироста выручки от продаж в отчетном году по сравнению с прошлым годом к выручке прошлого года; T – отношение оборотных активов (на конец года) к выручке от продаж, полученной в отчетном году.

В том случае, когда значение $E \geq 1,0$ для организации характерен сбалансированный рост.

При $E < 1,0$ (а иногда $E < 0$) условие сбалансированного роста нарушается.

Понятие устойчивого роста связано со скоростью увеличения собственного капитала. В принципе, рост собственного и заемного капитала обеспечивает «скорость» увеличения активов. Рост активов «диктует» и темп роста объема продаж (выручки от продаж или доходов). Но наиболее значимым фактором, определяющим устойчивый темп роста организации, является темп роста ее собственного или акционерного капитала¹ (Equity capital – EC).

$$q = \frac{\Delta EC}{EC_n}, \quad (2)$$

где q – темпы устойчивого роста; ΔEC – прирост величины собственного капитала²; EC_n – значение собственного капитала на начало года.

Темп роста объема продаж организации должен согласовываться с темпами роста собственного капитала, что обеспечит стабильность и эффективность функционирования компании [5].

В последние годы концепция эффективности бизнеса претерпела существенные изменения. Первоначально в крупных компаниях, а затем и в ряде других стала преобладать техника управления, получившая название «менеджмент, основанный на ценности». Предложенный подход связан с наращиванием стоимости бизнеса организации и формированием добавленной стоимости или чистого прироста стоимости компании. Добавленная стоимость бизнеса как экономическая категория призвана оценить чистый вклад, сделанный благодаря капиталу компании. Добавленная стоимость бизнеса может быть определена как разница между рыночной стоимостью компании и суммой капитала, который в нее инвестирован (инвестированным капиталом, Invested capital – IC). Для оценки добавленной стоимости бизнеса используются такие аналитические инструменты, позволяющие отразить уровень капитализации компании, как: экономическая добавленная стоимость (EVA – economic value added), рыночная добавленная стоимость (MVA – market value added), добавленная стоимость акционерного капитала (SVA – shareholder value added) [5].

Наибольшее распространение и известность в настоящее время получила концепция экономической добавленной стоимости (EVA). Суть применяемого здесь подхода заключается в следующем: чистая операционная прибыль (чистая прибыль), получаемая организацией (NOPAT – net operating profit after tax), должна превышать стоимость инвестиций, направленных на развитие организации (Investment – I). При этом плата за инвестиции (In-

¹ В переводной литературе, посвященной проблеме финансов организации, эти понятия идентичны.

² Собственный капитал отражается итогом III раздела баланса «капитал и резервы».

terest expense investment – IE) определяется с учетом средневзвешенной стоимости (цены) капитала компании – WACC (weighted average cost of capital). Формула расчета добавленной стоимости компании на основе экономической прибыли (economic profit) имеет вид:

$$EP = \text{NOPAT} - IE, \quad (3)$$

$$EP = \text{NOPAT} - I \cdot \text{WACC}. \quad (4)$$

Средневзвешенная стоимость (средневзвешенная цена) капитала показывает среднюю цену собственного и заемного капитала, взвешенную в соответствии с пропорциональной долей этих двух источников финансирования. Формирование добавленной стоимости бизнеса за период отражается положительной величиной экономической прибыли $EP > 0$. Если же стоимость бизнеса за анализируемый период (обычно за год) не выросла, а снизилась, значение экономической прибыли становится отрицательным ($EP < 0$).

Инвесторов и акционеров компании интересует непрерывный процесс ее деловой активности протяженностью во много лет (например, с момента выхода организации на конкретный товарный рынок). Поэтому логичнее определять величину добавленной стоимости бизнеса, наработанную компанией за достаточно продолжительный период времени (например, за пять лет). С этой целью целесообразно использовать расширенную концепцию экономической добавленной стоимости (EVA), которая включает одновременный расчет стоимости и добавленной стоимости бизнеса на основе текущей стоимости будущих свободных потоков денежных средств (FCF) и текущей стоимости остаточного дохода (DRR). Разрабатывается результативная таблица, состоящая из двух частей – в первой определяется стоимость бизнеса (value businesses – VB), во второй – добавленная стоимость (value added – VA). В качестве исходных данных используются чистая прибыль (NOPAT), инвестиции (I), стартовый капитал (SC), норма дисконта (E), определяемая как средневзвешенная стоимость капитала (WACC), сформировавшаяся за пятилетний период ($E = \overline{\text{WACC}}$). Расчет стоимости бизнеса предполагает использование таких величин, как свободный денежный поток (Free cash flow – FCF), текущая стоимость свободного денежного потока (дисконтированный свободный денежный поток, Discount free cash flow – DFCF) и прогнозной величины чистой прибыли (NOPAT perspective – NOPATp).

$$\text{FCF}_i = (\text{NOPAT}_i - I_i), \quad (5)$$

$$\text{DFCF}_i = \text{FCF}_i \times \frac{1}{(1+E)^i}. \quad (6)$$

Прогноз величины чистой прибыли осуществляется на шестой год (постпрогнозный период) методом прогнозной экстраполяции (после предварительной оценки «качества» прибыли и признания его удовлетворительным).

В таком случае стоимость бизнеса выразится величиной

$$\text{VB} = \frac{\text{NOPATp}}{E} \cdot \frac{1}{(1+E)^5} + \sum_{i=1}^t \text{DFCF}_i. \quad (7)$$

Вторая часть результативной таблицы включает в себя расчет добавленной стоимости бизнеса (VA) при использовании величин стартового или первоначально инвестированного капитала организации (Invested capital – IC, на дату начала расчетов – IC_n); остаточного дохода (residual income – RI); текущей стоимости остаточного дохода (дисконтированная стоимость остаточного дохода DRI):

$$\text{RI}_i = \text{NOPAT}_i - (\text{IC}_n + I_i) \cdot E, \quad (8)$$

$$\text{DRI}_i = \text{RI}_i \cdot \frac{1}{(1+E)^i}. \quad (9)$$

При выбранных условиях (период расчета составляет пять лет, $t = 5$, шестой год является прогнозируемым) формула расчета добавленной стоимости бизнеса примет вид

$$\text{VA} = \frac{\text{DRI}_6}{E} \cdot \frac{1}{(1+E)^5} + \sum_{i=1}^t \text{DRI}_i. \quad (10)$$

Существует прямая связь между первой (левой) и второй (правой) частями результативной таблицы, которая позволяет проверить правильность произведенных расчетов. Данные, содержащиеся в правой части таблицы, также как и исходные показатели левой ее части дают возможность определить значение стоимости бизнеса оцениваемой компании (VB), прибавив к величине добавленной стоимости бизнеса (VA) размер изначально инвестированного капитала (IC_n), получим величину стоимости бизнеса

$$\text{VB} = \text{VA} + \text{IC}_n. \quad (11)$$

Допустимая величина расхождения между полученными в обеих частях таблицы, величинами не должна превышать 3,0 %.

Правомерность приведенных теоретических выкладок достаточно легко проверить на практике. Как показывают выполненные исследования, различные компании сформировали к 2013 году разные суммы добавленной стоимости бизнеса (см. таблицу). В целях оценки полученных результатов приводятся для сопоставления следующие показатели: стоимость бизнеса (стоимость свободных потоков денежных средств), норма дисконта (средневзвешенная стоимость капитала, определенная за пятилетний период); прогнозная величина чистой прибыли на 2013 год; стартовый капитал (изначально инвестированный капитал – сумма пассивов на 31.12.2007 года); инвестиции, сделанные компанией за каждый временной период (по годам); добавленная стоимость бизнеса, полученная по оценке остаточного дохода. При проведении расчетов использовались исходные данные за 2008–2012 года. В анализ были включены организации различных отраслей: химическая компания

Таблица

Наименование компании (организации)	Норма дисконта, %	Прогнозная величина чистой прибыли (NOPA Gr), на 2013 год, тыс. руб.	Стоимость бизнеса по оценке текущей стоимости свободного денежного потока (DFCF), VB, тыс. руб.	Стартовый капитал (исходно инвестированный капитал), (ICn), на 31.12.2007 г., тыс. руб.	Добавленная стоимость бизнеса по текущей стоимости остаточного дохода (DR1), VA, тыс. руб.	Стоимость бизнеса на основе добавленной стоимости (VA), тыс. руб. VA=VA+ICn	Отклонение (+; -) $\left(\frac{\text{гр.7} - \text{гр.8}}{\text{гр.7}}\right), 100\%$
ОАО «Акрон» – производство удобрений и азотных соеди- нений	16,2	12828781,6	59842466,3	30486258,0	29346437,9	59832695,9	0,02
ОАО «НЛМК» – производство холоднокатаного плоского проката	10,9	30486304,0	288156947,1	224349252,0	63106549,7	287455801,7	0,25
ОАО «Ростеле- ком» – деятель- ность в области электросвязи	9,4	39773005,0	153398353,0	68103404,0	85294959,0	153398363,0	0,00

ОАО «Акрон»; металлургическая компания ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» («НЛМК»); компания, оказывающая услуги сотовой связи – ОАО «Ростелеком». Добавленная стоимость может быть положительной величиной ($VA > 0$), в таком случае компания функционирует эффективно. Но когда изучаемый показатель выражается отрицательным значением ($VA < 0$), деятельность компании за анализируемый период неэффективна.

Прирост стоимости бизнеса за пятилетний период по сравнению с первоначальной величиной составил по ОАО «Акрон» 29 346 437,9 тыс. руб. (96,3 %), для ОАО «НЛМК» соответственно 63 106 549,7 тыс. руб. (28,1 %). Для ОАО «Ростелеком» аналогичный показатель выразился величиной 85 294 959 тыс. руб. (125,2 %). Как видно из приведенных данных, по всем трем изучаемым организациям полученный результат в виде добавленной стоимости бизнеса является положительной величиной, что подтверждает процесс капитализации компании за истекший пятилетний период и позволяет сделать вывод об эффективной деятельности компаний.

Применение новой методологии оценки эффективности бизнеса позволит:

– расширить возможности аналитиков при определении капитализации компании;

– поддерживать концепцию компаний, внедряющих менеджмент, основанный на ценности;

– способствовать выбору эффективной стратегии организации для создания оптимальной ценности.

Литература

- Ахтямов, М.К. Модели конкурентоспособности организаций в свете системного подхода / М.К. Ахтямов, В.В. Лихолетов // Проблемы современной экономики. – 2009. – № 1 (29). – С. 127–131.
- Войнова, С.И. Оценка предпринимательской активности: сущность и виды экономической деятельности / С.И. Войнова // Современные проблемы науки и образования. – 2012. – № 1. – С. 244.
- Колмакова, И.Д. Основы предпринимательства инновационной России: условия развития и рыночные институты / И.Д. Колмакова, Т.А. Шиндина // Современные проблемы науки и образования. – 2012. – №1. – С. 242.
- Раскатова, М.И. Оценка риска инвестиционных проектов с применением теории нечетных множеств / М.И. Раскатова // Проблемы экономики и менеджмента. – 2013. – № 4 (40). – С. 63–67.
- Рош, Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / Джулиан Рош; пер. с англ. – Минск: Гревцов Паблицер, 2008. – 352 с.

Котова Надежда Николаевна. Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и экономической безопасности факультета экономики и предпринимательства, Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск), nadnikkot@mail.ru

Поступила в редакцию 22 апреля 2014 г.

**Bulletin of the South Ural State University
Series "Economics and Management"
2014, vol. 8, no. 2, pp. 66–70**

ASSESSMENT OF EFFICIENCY OF THE COMPANY'S BUSINESS

N.N. Kotova, South Ural State University, Chelyabinsk, Russian Federation

The article deals with the efficiency of the company's main business. The author considers the approaches given to assess the efficiency of the company's business. The concept of assessment based on the capitalization of the company (the use of meters based on values) is revealed. The author leads the calculations comparing the cost and value-added business by specific companies within five years.

Keywords: business growth, investments, equity capital of the company, margin cost of capital, free cash flow, value-added business, efficiency of the company.

References

1. Akhtyamov M.K., Likholetov V.V. [Models of Competitiveness of the Company in Terms of a Systematic Approach]. *Problemy sovremennoy ekonomiki* [Problems of Modern Economy], 2009, no. 1 (29), pp. 127–131. (in Russ.)
2. Voynova S.I. [Evaluation of Entrepreneurial Activity: the Nature and Types of Economic Activity]. *Sovremennye problemy nauki i obrazovaniya* [Modern Problems of Science and Education], 2012, no. 1, pp. 244. (in Russ.)
3. Kolmakova I.D., Shindina T.A. [Fundamentals Business Innovation in Russia: the Development of Terms and Market Institutions]. *Sovremennye problemy nauki i obrazovaniya* [Modern problems of science and education], 2012, no. 1, pp. 242. (in Russ.)
4. Raskatova M.I. [Risk Assessment of Investment Projects with the Help of Fuzzy Sets]. *Problemy ekonomiki i menedzhmenta* [Problems of Economics and Management], 2013, no. 4 (40), pp. 63–67. (in Russ.)
5. Rosh Dzh. *Stoimost' kompanii: ot zhelaemogo k deystvitel'nomu* [Company Value: from the Desired to Factual], translated from English. Minsk: Grevtsov Pabl., 2008. 352 p.

Nadezhda Nikolaevna Kotova. Cand. Sc. (Economics), Associate professor of Economics and Economic Security department, the Faculty of Economics and Entrepreneurship, South Ural State University, Chelyabinsk, nadnikkot@mail.ru

Received 22 April 2014