

5.14. ОЦЕНКА ЗАТРАТ НА СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Рожковский А.Л., соискатель, Новосибирский государственный университет экономики и управления, г. Новосибирск,
начальник аналитического департамента,
ПАО «МДМ банк», г. Москва

Количество моделей в рамках концепции управления стоимостью компании постоянно возрастает. Наряду с отличиями, такие модели имеют и общую для всех переменную – затраты на вложенный капитал. Однако до сих пор отсутствуют достаточно обоснованные ответы на такие базовые вопросы, как: что представляет собой данный параметр? В чем отличие требуемой ставки доходности на капитал от ставки дисконтирования? Как рассчитать требуемую ставку доходности на собственный капитал для компании? В данной статье дана критическая оценка общепринятым подходам к решению данных вопросов в рамках модели экономической прибыли и предложен авторский подход к оценке затрат на собственный капитал на основе средней рентабельности капитала компаний-аналогов. Предложенный подход рассмотрен на примере коммерческого банка, но применим для большинства финансовых компаний, а при определенных условиях – и для нефинансовых компаний. Данный подход может быть использован при оценке стоимости собственного капитала компаний и выработке управленческих решений, направленных на увеличение стоимости бизнеса.

Литература

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса [Текст] / С.В. Валдайцев. – М. : Проспект, 2008. – 565 с.
1. Виленский П.Л. и др. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика [Текст] / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – М. : Дело, 2002. – 888 с.
2. Волков А. и др. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности [Текст] / А. Волков, М. Куликов, А. Марченко. – М. : Вершина, 2007. – 304 с.
3. Гусаров В.М. Статистика [Текст] / В.М. Гусаров. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 463 с.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
5. Иохин В.Я. Экономическая теория [Текст] / В.Я. Иохин. – М. : Экономист, 2006. – 862 с.
6. Коупленд Т. и др. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М. : Олимп-бизнес, 2005. – 576 с.
7. Новиков А.В. Стоимостный подход к оценке эффективности бизнеса [Текст] / А.В. Новиков // Сибирская финансовая школа. – 2011. – №6. – С. 82-88.
8. Оценка бизнеса [Текст] : учеб. для вузов / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 736 с.
9. Показатели деятельности кредитных организаций [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrId=pdko_sub
10. Райзберг Б.А. и др. Современный экономический словарь [Текст] / Б.А. Райзберг., Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 479 с.
11. Рожковский А.Л. Методические вопросы применения модели экономической прибыли в управлении стоимостью бизнеса на уровне каждого подразделения компании [Текст] / А.Л. Рожковский // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №37. – С. 34-43.
12. Рэнкинги Интерфакс 100 [Электронный ресурс] // Финмаркет. URL: <http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=®ion=0&per=133>
13. Сведения о размещенных и привлеченных средствах [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=sors>
14. Статистика [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics>
15. Средневзвешенные процентные ставки кредитных организаций по кредитным и депозитным операциям в рублях без учета ПАО Сбербанк (% годовых) [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: http://www.cbr.ru/statistics/b_sector/loans_deposits_except_for_Sberbank_15.xlsx
16. Фишмен Д. и др. Руководство по оценке стоимости бизнеса [Текст] / Д. Фишмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон. – М. : Квинто-Консалтинг, 2000. – 370 с.
17. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг [Текст] / Е.В. Чиркова. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 190 с.
18. Mosprime rate [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?PrId=mospri

Ключевые слова

Управление стоимостью бизнеса; экономическая прибыль; ставка дисконтирования; затраты на собственный капитал.

Рожковский Алексей Леонидович

РЕЦЕНЗИЯ

Стоимостный подход к управлению бизнесом получает все большее распространение в Российской Федерации. При этом наступила пора переходить от теории к практике. Предлагаемая статья – хороший пример связи теоретических положений с практикой организации бизнеса с позиций концепции управления стоимостью. В предложенной постановке выбранная тема статьи актуальна и имеет как теоретическое, так и прикладное значение.

Изучаемая автором проблема активно обсуждается и зарубежными, и российскими исследователями. Основной акцент при этом смещен в сторону поиска адекватных показателей создания стоимости и оценки их значимости. Общим для всех моделей оценки стоимости является показатель затрат на вложенный капитал. Имеющиеся на сегодня исследования по вопросам методики расчета данного показателя не адекватны всему спектру разработанных оценочных моделей. Данный аспект получил наибольшее освещение в рамках теории портфельных инвестиций, наработки которой автоматически принимаются многими исследованиями без должного изучения их соответствия новым оценочным моделям и без их модификации.

Научная новизна статьи заключается в попытке синтеза методических положений концепции управления стоимостью с положениями экономической теории, теории портфельных инвестиций и инвестиционного анализа при формировании рекомендаций по расчету требуемой ставки доходности на собственный капитал, а также в обосновании факторов сопоставимости коммерческих банков для определения уровня нормальной среднеотраслевой рентабельности капитала.

Автор рассматривает отдельные элементы поставленной проблемы. Однако именно из «небольших кирпичиков» складывается решение глобальных задач. Поэтому можно констатировать, что поставленная в статье проблема описана достаточно полно и имеет научную значимость.

Все разделы статьи логически взаимосвязаны, в ней присутствуют четкие выводы и рекомендации, основанные на корректном использовании теоретико-методологических принципов исследования, имеются необходимые ссылки на труды зарубежных и российских исследователей, отражающие современную точку зрения на поставленную проблему, предлагаемый автором подход апробирован на примере коммерческого банка, но применим для компаний любого сектора, качество оформления статьи высокое.

Представленный в статье материал может быть положен в основу методических разработок российских компаний при формировании системы оценки эффективности в рамках модели экономической прибыли.

Рецензируемая научная статья соответствует всем требованиям, предъявляемым к работам такого рода. Считаю, что данная статья может быть опубликована в одном из ведущих рецензируемых научных журналов, включенных в перечень Высшей аттестационной комиссии РФ.

Новиков А.В., д.э.н., профессор, ректор Новосибирского государственного университета экономики и управления, г. Новосибирск.

5.14. REQUIRED RATE OF RETURN ON EQUITY IN THE CONTEXT OF VALUE-BASED MANAGEMENT

A.L. Rozhkovskiy, candidate for a degree, Novosibirsk state university of economics and management, Novosibirsk city, Head of analytical department, PJSC "MDM bank", Moscow city

Number of valuation models for value-based management is constantly increasing. But the cost of capital employed is the common variable of each valuation model. And such questions as "What is the required rate of return on equity?", "What is the difference between this rate and discount rate?", "How to calculate this rate for equity?" are still not properly answered. In this article the author criticizes conventional approaches for required rate of return on equity calculation in the context of economic profit valuation model. The author offers to calculate required rate of return on equity as an average ROE by peers. A suggested approach is described through specific example of the commercial bank, but it is applicable for many over financial companies and non-financial companies under certain conditions. This approach is useful for equity valuation and decision making in the context of value-based management.

Literature

1. Business valuation [Text] : textbook. for high schools / under the ed. of A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova. – M. : Finances and statistics, 2009. – 736 p.
2. Chirkova E.V. How to evaluate a business by analogy: a methodological guide on the use of comparative market ratios at valuation of business and securities [Text] / E.V. Chirkova. – M. : Alpina Biznes Buks, 2005. – 190 p.
3. Copeland T. et al. The value of companies: assessment and management [Text] / T. Copeland, T. Koller, J. Moore-rin. – M. : Olimp-business, 2005. – 576 p.
4. Damodaran A. Investment assessment. Instruments and valuation methods of any asset [Text] / A. Damodaran. – M. : Alpina Business Books, 2004. – 1342 p.
5. Fishman D. et al. A guide to business valuation [Text] / D. Fishman, S. Pratt, K. Griffith, K. Wilson. – M. : Kwinto-Consulting, 2000. – 370 p.
6. Gusarov V.M. Statistics [Text] / V.M. Gusarov. – M. : YUNITI-DANA, 2003. – 463 p.
7. Information about placed and raised funds [Electronic resource] / Central Bank of the Russian Federation. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=sors>
8. Johen V.J. Economic theory [Text] / V.J. Johen. – M. : Economist, 2006. – 862 p.
9. Mosprime rate [Electronic resource] / the Central Bank of the Russian Federation. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?PrtId=mospime.
10. Novikov A.V. Cost approach to evaluating business performance [Text] / A.V. Novikov // Siberian financial school. – 2011. – No. 6. – Pp. 82-88.
11. Performance indicators of credit institutions [Electronic resource] / Central Bank of the Russian Federation. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko_sub
12. Raizberg B.A. et al. Modern economic layerary [Text] / B.A. Raizberg, L.S. Lozovsky, E.B. Starodubtseva. – M. : INFRA-M, 2011. – 479 p.

13. Rankings Interfax 100 [Electronic resource] // Finmarket. URL: <http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=®ion=0&per=133>.
14. Rozhkovskaya A.L. Methodological issues, applications of the economic profit model in the management of the business value for each division of the company [Text] / A.L. Rozhkovskaya // Economic analysis: theory and practice. – 2014. – No. 37. – Pp. 34-43.
15. Statistics [Electronic resource] / Central Bank of the Russian Federation. URL: <http://cbr.ru/statistics>.
16. The weighted average interest rate of credit institutions on credit and Deposit operations in rubles excluding Sberbank (% per annum) [Electronic resource] / the Central Bank of the Russian Federation. URL: http://www.cbr.ru/statistics/b_sector/loans_deposits_except_for_Sberbank_15.xlsx.
17. Valdaytsev S.V. Business valuation [Text] / S.V. Valdaytsev. – M. : Prospekt, 2008. – 565 p.
18. Vilensky P.L. Estimation of efficiency of investment projects. Theory and practice [Text] / P.L. Vilensky, V.N. Livshits, S.A. Smolyak. – M : Business, 2002. – 888 p.
19. Volkov A. et al. The creation of market value and investment attractiveness [Text] / A. Volkov, M. Kulikov, A. Marchenko. – M. : Vershina, 2007. – 304 p.

Keywords

Value-based management; economic profit; discount rate; cost of equity.