способы увеличения стоимости компании

Сущность любого бизнеса такова, что основной целью его создания и существования является получение максимальной прибыли. Однако очевидно, что для развития компании в долгосрочной перспективе требуется также постановка других задач. Все большее значение приобретает рост стоимости и капитализация компании, а также эффективность действующих в организации механизмов.

Дерюгин С.В.
аспирант факультета экономики Института управления, экономики, права и искусства

Стоимость фирмы — это приведенная стоимость ожидаемых денежных потоков как от установленных активов, так и от будущего роста, дисконтированных по ставке привлечения капитала.

Стоимость фирмы может быть увеличена за счет роста денежных потоков от установленных активов, повышения ожидаемого роста и его продолжительности, а также снижения ставки привлечения капитала. Таким образом, чтобы действие создавало стоимость, оно должно приводить к одному или нескольким из следующих результатов:

— увеличивать денежные потоки, создаваемые существующими инвестициями;

— обеспечивать, чтобы рентабельность любых инвестиций превышала средневзвешенные затраты на капитал;

— ускорять темпы роста, но лишь до тех пор пока рентабельность новых инвестиций превышает средневзвешенные затраты на капитал;

— снижать стоимость привлечения капитала.

Первые два способа: налоговая оптимизация и снижение капитальных затрат

Первый способ состоит в увеличении денежных потоков от существующих инвестиций. Другими словами, это повышение рентабельности капитала, инвестированного в имеющиеся активы.

Стоимость фирмы представляет собой приведенную стоимость денежных потоков после уплаты налогов. Таким образом, ее можно увеличить с помощью любого действия, которое снизит налоговое бремя компании при данном уровне операционного дохода.

Хотя многие положения НК РФ и сокращают гибкость фирмы, тем не менее, налоговое бремя может быть снижено, например, следующими способами. Так, транснациональные фирмы, создающие прибыль на различных рынках, в состоянии переместить доход из мест с более высокими налогами в области с более низкими налогами. Также эту проблему можно решить с помощью оффшорных решений.

Чистые капитальные затраты представляют собой разницу между капитальными затратами и износом. Являясь денежным оттоком, они снижают денежные потоки фирмы. Часть капитальных затрат предназначена для обеспечения будущего роста, а другая служит для поддержания существующих активов.

Если фирма способна снизить чистые капитальные затраты по существующим активам, то она увеличит стоимость. Тем не менее, нужно соблюдать компромиссное соотношение между затратами на поддержание капитала и сроком эксплуатации существующих активов. Если не осуществлять никаких капитальных затрат, создаются более высокие денежные потоки после уплаты налогов, но эти активы будут иметь более короткий срок эксплуатации. Таким образом, фирма может потерять стоимость, когда она исчерпает активы более быстрыми темпами.

Другие способы: уменьшение неденежного оборотного капитала и быстрый рост фирмы

Уменьшение неденежного оборотного капитала[1] как процента от выручки увеличивает денежные потоки и стоимость. Под неденеж-

стоимость фирмы представляет собой приведенную стоимость денежных потоков после уплаты налогов

[1] Оборотный капитал — разница между текущими активами и текущими (краткосрочными) обязательствами предприятия. Под текущими активами

ным оборотным капиталом понимается разница между неденежными текущими активами и дебиторской задолженностью и недолговой частью текущих пассивов.

Деньги, инвестированные в неденежный оборотный капитал, связаны и не могут быть использованы для других целей, т.е. увеличиваются денежный оттоки и соответственно и сам денежный поток. Тем не менее, эта схема действует только тогда, когда не существует никаких отрицательных последствий для роста и операционного дохода.

Следующим способом повышения стоимости является увеличение ожидаемого роста. Фирма с низкими денежными потоками все же может иметь высокую стоимость, если она способна расти быстро. Более быстрый темп роста вытекает либо из увеличения реинвестиций, либо из более высокого дохода на капитал.

Однако нужно понимать, что более быстрый рост превращается в более высокую стоимость, так как ускоренный рост может быть нейтрализован изменениями в другом месте. Так, повышенный коэффициент реинвестиций приводит к более быстрому ожидаемому росту, но это происходит за счет снижения денежных потоков, так как реинвестиции снижают денежные потоки. Таким образом, необходимо искать компромисс между отрицательным и положительным эффектом от реинвестиций.

Еще один способ — это увеличение периода быстрого роста. Никакая фирма не способна зарабатывать избыточные доходы в течение какого-либо времени на конкурентном рынке, так как в бизнес с избыточными доходами будут привлечены конкуренты. Отталкиваясь от этой предпосылки, можно сделать вывод, что увеличить период быстрого роста можно

стоимость фирмы можно увеличить с помощью любого действия, которое снизит налоговое бремя компании при данном уровне операционного дохода

понимают средства, принадлежащие компании, формируемые из запасов сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции и др. Под текущими обязательствами понимают кредиторскую задолженность, полученные авансы, предназначенные к оплате и прочие предстоящие платежи — *прим. ред.*

только с помощью каких-то барьеров на вход. Таким образом, фирма способна повысить стоимость с помощью увеличения существующих барьеров на вход или создания новых. Другими словами, она должна обладать конкурентными преимуществами. Например, более ценные бренды, эксклюзивные права, такие как лицензии, патенты и т.д.

Фирмы также могут использовать преимущества в издержках в качестве барьера на вход. Основными направлениями являются: снижение от масштабов производства, владение или право распоряжения эксклюзивными правами на систему распределения, наличие доступа к недорогому труду и т.д.

снижение стоимости капитала увеличит стоимость фирмы только в том случае, если операционные денежные потоки не определяются более высоким коэффициентом долга

Последний способ: снижение стоимости финансирования

Последний способ увеличения стоимости заключается в снижении издержек финансирования. Денежные потоки, создаваемые с течением времени, дисконтируются с течением времени, дисконтируются к настоящему моменту по стоимости привлечения капитала. Предположив, что денежные потоки находятся на постоянном уровне, стоимость фирмы можно увеличить с помощью снижения стоимости привлечения капитала.

Существует несколько способов снижения стоимости финансирования.

Во-первых, его можно уменьшить с помощью снижения операционного риска фирмы. Под операционным риском понимается прямая функция видов предоставляемых товаров и услуг, а также степени, в которой эти товары или услуги являются дискреционными для потребителя. Фирмы могут снизить свой операционный риск, делая свои товары или услуги в меньшей степени дискреционными.

Во-вторых, можно снизить операционный рычаг. Операционный рычаг фирмы измеряет долю постоянных издержек. При прочих равных условиях, чем выше доля постоянных издержек фирмы, тем более изменчива будет ее прибыль и тем более высокой стоимость привлечения капитала.

Литература
1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 1340с.

В-третьих, снизить издержки финансирования можно с помощью изменения сочетания элементов финансирования. Долг всегда дешевле собственного капитала. Данная выгода должна быть взвешена относительно дополнительного риска банкротства, создаваемого выдачей кредита. Чистый эффект будет определять увеличится или уменьшится стоимость привлечения капитала, когда фирма возьмет больший долг.
Необходимо помнить, что снижение стоимости капитала увеличит стоимость фирмы только в том случае, если операционные денежные потоки не определяются более высоким коэффициентом долга.

Три классификации действий по увеличению стоимости компании

Классифицировать набор действий, которые фирма способна предпринять для увеличения стоимости, можно несколькими способами.
Первый способ связан с решением вопроса о том, влияют ли эти действия на денежные потоки по установленным активам на рост, стоимость привлечения капитала и продолжительность периода роста.
Второй способ классификации заключается в группировке действий, которые в любом случае создают стоимость, и мер, которые могут создавать стоимость только при определенных оговорках. Большинство действий относится ко второй группе, поэтому создание стоимости — очень сложный процесс, который может не принести никакого результата. Например, изменение ценовой стратегии для увеличения прибыли может не сработать, если конкуренты начнут реагировать в том же направлении.
Третий способ связан с решением вопроса о том, насколько быстро действия генерируют увеличение стоимости. Большинство мер направлено на увеличение создания стоимости в долгосрочной перспективе и не влияют на стоимость в данный момент. Это является основной проблемой. Более того, эти действия менее контролируемые.

pn