

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2021.24.95.017

Управление стоимостью компании как важнейшая задача системы финансового менеджмента

Арбатова Лариса Иосифовна

Соискатель,
Российская академия народного хозяйства и государственной
службы при Президенте РФ,
119571, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 82;
e-mail: vmp2010@mail.ru

Аннотация

В настоящее время концепция стоимостного подхода к управлению, исходящая из задачи максимизации стоимости управляемых активов как главной цели собственников и менеджмента, постепенно начинает доминировать в практике управления зарубежными корпорациями. Для российских компаний стоимостной подход к совершенствованию управления также приобретает высокую актуальность. В статье рассматриваются этапы организации системы управления стоимостью предприятия; представлена классификация методов оценки стоимости предприятия; обоснована целесообразность использования в стоимостном управлении такого инструмента как сбалансированная система показателей (BSC); разработана концептуальная модель реализации стоимостного подхода к стратегическому управлению экономическим субъектом; отмечено, что стоимостная концепция управления существенно изменяет процесс финансового планирования и набор используемых в его рамках индикаторов. Факторы стоимости являются плановыми показателями и, так как каждый бизнес индивидуален и обладает своим собственным оригинальным набором факторов стоимости, то и совокупность целевых плановых показателей будет различаться. При этом факторы стоимости позволяют финансовому менеджменту компании уделять основное внимание именно тем направлениям, которые наиболее актуальны в плане повышения ее стоимости в соответствии с разработанной и реализуемой бизнес-стратегией.

Для цитирования в научных исследованиях

Арбатова Л.И. Управление стоимостью компании как важнейшая задача системы финансового менеджмента // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2021. Том 11. № 7А. С. 153-160. DOI: 10.34670/AR.2021.24.95.017

Ключевые слова

Стоимость компании, оценка стоимости предприятия, сбалансированная система показателей (BSC), экономика, стоимость.

Введение

Процесс управления стоимостью хозяйствующего субъекта, ставящий своей целью ее максимизацию, в качестве своей отправной точки принимает констатацию того факта, что изменение стоимости является ключевым критерием, позволяющим оценить эффективность функционирования данного субъекта в рамках определенного временного отрезка. При этом эффективным данный процесс будет лишь в случае симбиоза стоимостного мышления руководства компании и комплекса управленческих процедур, позволяющих воплотить это мышление в систему постоянно реализуемых конкретных действий, ориентированных на увеличение стоимости компании [Тускаева, Никифоров, 2016].

Одна из важнейших задач, преследуемых при реализации подобных действий, состоит в постоянном практическом поиске возможностей создания дополнительной стоимости путем воздействия на соответствующие факторы, что в экономической литературе получило название валоризации [Гунина, 2010]. В свою очередь, ключевая сентенция, на которой базируется стоимостное мышление менеджмента предприятия, состоит в подходе к стоимости не только и не столько как к формальному отражению результативности финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а как к категории, которая отражает позицию предприятия в рамках данного рыночного сегмента, функционирующего в рамках институциональных норм, общепринятых для определенного рынка. Общепринятыми данными правилами являются как вследствие их фиксации в действующих нормативно-правовых актах, так и в связи с закреплением в повседневной экономической жизни.

Основная часть

Этапы организации системы управления стоимостью предприятия можно представить в следующем виде [Перминов, Чернов, 2007]:

- Оценка текущей стоимости компании как объективного показателя результатов текущей деятельности.
- Определение важнейших стоимостных факторов изменения стоимости. Рассмотрев структуру факторов стоимости, необходимо определить критерии, с помощью которых можно выделить ключевые из них как ориентиры для корпорации (верхний уровень системы факторов) и для каждого из ее подразделений (нижний уровень).
- Создание системы оценки управленческих решений, ориентирующих менеджмент на валоризацию стоимости компании.
- Оценка деятельности. Информация о результатах процесса управления стоимостью должна быть доступна для всех заинтересованных лиц.

В зависимости от значимости финансовых показателей в механизме управления стоимостью выделяются две группы методов оценки стоимости предприятия. Они подразделяются на базовые, которые составляют основу стоимостной концепции управления, а также вспомогательные, как правило, используемые в оценочной деятельности. Классификация указанных методов представлена на рисунке 1.

Из достаточно большого спектра подходов, используемых в процессе оценки стоимости компании, наибольшее признание и распространение получил EVA (economic value added – экономическая добавленная стоимость), так как он позволяет оценить процесс управления стоимостью как на уровне всего предприятия, так и в разрезе его отдельных бизнес-единиц.

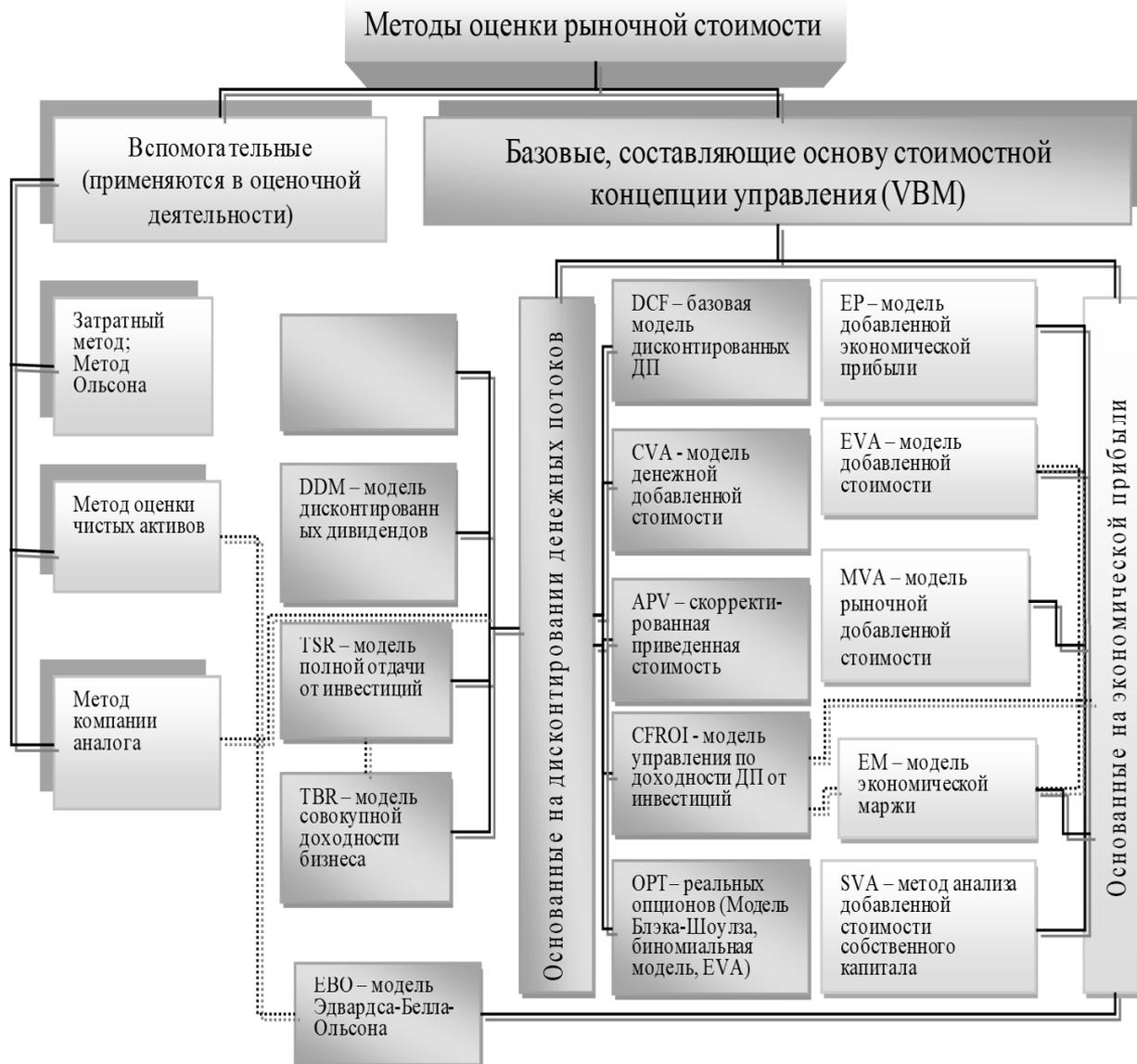


Рисунок 1 - Классификация методов оценки стоимости предприятия [Яковлева, 2009]

В соответствии с методологией EVA, стоимость компании понимается в качестве балансовой стоимости, суммированной с текущей стоимостью будущих добавленных стоимостей. Существуют два основных способа расчета показателя EVA:

- (чистая операционная прибыль после налогообложения – средневзвешенная стоимость капитала) * инвестированный капитал;
- (норма возврата капитала – средневзвешенная стоимость капитала) * инвестированный капитал.

Отметим, что в случае, когда величина EVA имеет положительное значение, можно говорить о том, что прибыль компании превышает затраты на капитал и, таким образом, она обладает той базой, которая необходима для создания стоимости. Исходя из этого, можно заключить, что EVA является важнейшим индикатором качества принимаемых управленческих решений.

Результатам применения EVA в деятельности американских компаний, исследованные аналитиками компании Stern Stewart, позволяют заключить, что инвестиции в компанию, использующую данную систему, давали отдачу для акционеров, на 49% превышающую отдачу конкурентов. Значение среднегодовой предельной отдачи инвестиций, составившее 8,25%, показывает, что по истечении одного года с момента осуществления инвестиций в компании, в которых внедрена система EVA, стоимость этих инвестиций на данную сумму превышает стоимость инвестиций в портфель компаний, не использующих EVA.

Стоит сказать, что компания Stern Stewart разработала систему расчета бонусов на основе EVA, которая используется ведущими компаниями мира для определения результативности работы менеджеров и выплаты им соответствующей величины вознаграждения [Зозуля, 2001].

Однако, как отмечается в некоторых работах, при оценке стоимости компаний все в большей мере используются не только финансовые критерии [Рассказов, 2002]. Данные обстоятельства обуславливают целесообразность использования в стоимостном управлении такого инструмента как сбалансированная система показателей BSC (Balanced Scorecard).

Наименование данной системы производно от ее сущностного содержания, ориентированного на достижение целевого равновесия между стратегическими и краткосрочными целевыми ориентирами, достигнутыми и планируемыми результатами, внешними и внутренними факторами, оказывающими влияние на процесс достижения целевых ориентиров. При этом основу сбалансированного подхода формирует именно использование как финансовых, так и нефинансовых параметров, непосредственно воздействующих на величину стоимости компании.

Число используемых в рамках данной системы параметров может достигать нескольких десятков, что весьма существенно усложняет формирование сбалансированной в полном смысле этого слова системы. Необходимо отметить, что в рамках методологии формирования BSC важнейшую роль обретают не столько используемые параметры, сколько учет их взаимообусловленности и сбалансированного характера. Кроме того, данный методологический подход формирует качественно новую основу для использования современных информационных технологий и управленческих подходов.

Сбалансированная система показателей может взаимодействовать с системой управления стоимостью компании следующим образом. Во-первых, BSC может задавать целевые установки для финансовой модели предприятия. Во-вторых, управление стоимостью может предоставлять конкретные показатели стоимости компании как целевые значения BSC. Наконец, в-третьих, каждая статья затрат привязывается к определенной стратегической цели бизнеса.

Основная целевая установка бизнеса — это создание добавленной стоимости, поэтому именно показатели, характеризующие достижение этой цели, должны находиться в центре внимания системы BSC, что иллюстрирует рисунок 2.

Все вышесказанное говорит о том, что концепции BSC и EVA развиваются в русле направленности на достижение аналогичных целей функционирования бизнеса и большой интерес вызывает возможность их интегративного использования.

Преимущество BSC заключается в ее целостности и системности. Кроме того, для ее использования не требуется узкоспециальных знаний в финансовой области. В свою очередь, в качестве важнейшего преимущества EVA выступает такой параметр как математическая точность. При объединении отмеченных преимуществ данных концепций, формируется довольно эффективный механизм, обладающий повышенными прогностическими возможностями [Шевченко, Воронина, 2006]. Данные инструменты используют в комплексе

такие компании, как AT&T, Boots Pis, Grupo Val и т.д.

При одновременном использовании концепций BSC и EVA возможность достижения синергии, по мнению зарубежных аналитиков, обуславливается включением EVA как определяющего показателя в финансовый аспект BSC [Combining EVA..., 2001]. Включение EVA в качестве целевого показателя дает возможность трансформировать BSC из совокупности в определенной степени разобщенных показателей в механизм, обладающий четким целевым ориентиром, в качестве которого выступает добавленная стоимость компании, а BSC выполняет роль основного инструмента управления, который имманентно ориентирован на увеличение стоимости.



Рисунок 2 - Схема управления стоимостью на основе использования системы сбалансированных показателей [Бондаренко, 2008]

При этом необходимо отметить, что увеличение стоимости компании на постоянной основе становится возможным лишь при условии организации достаточно эффективного управления процессами, которые обуславливают ее формирование. Это предполагает реализацию определенного комплекса мероприятий в области проведения многоаспектного финансово-экономического анализа деятельности предприятия, ориентированного на выявление ключевых факторов, определяющих величину стоимости, а также разработки и реализации бизнес-стратегии, имеющей своей целью организацию эффективного управления этими факторами на постоянной основе. В современных условиях процесс управления факторами формирования стоимости становится основой для реализации стоимостного подхода к стратегическому управлению экономическим субъектом.

Данный подход предполагает формирование модели стратегического управления предприятием как динамической совокупности управленческих процессов, связанных между собой наличием устойчивой обратной связи и, соответственно, воздействующих на всю цепочку управления созданием стоимости, что иллюстрирует рисунок 3.

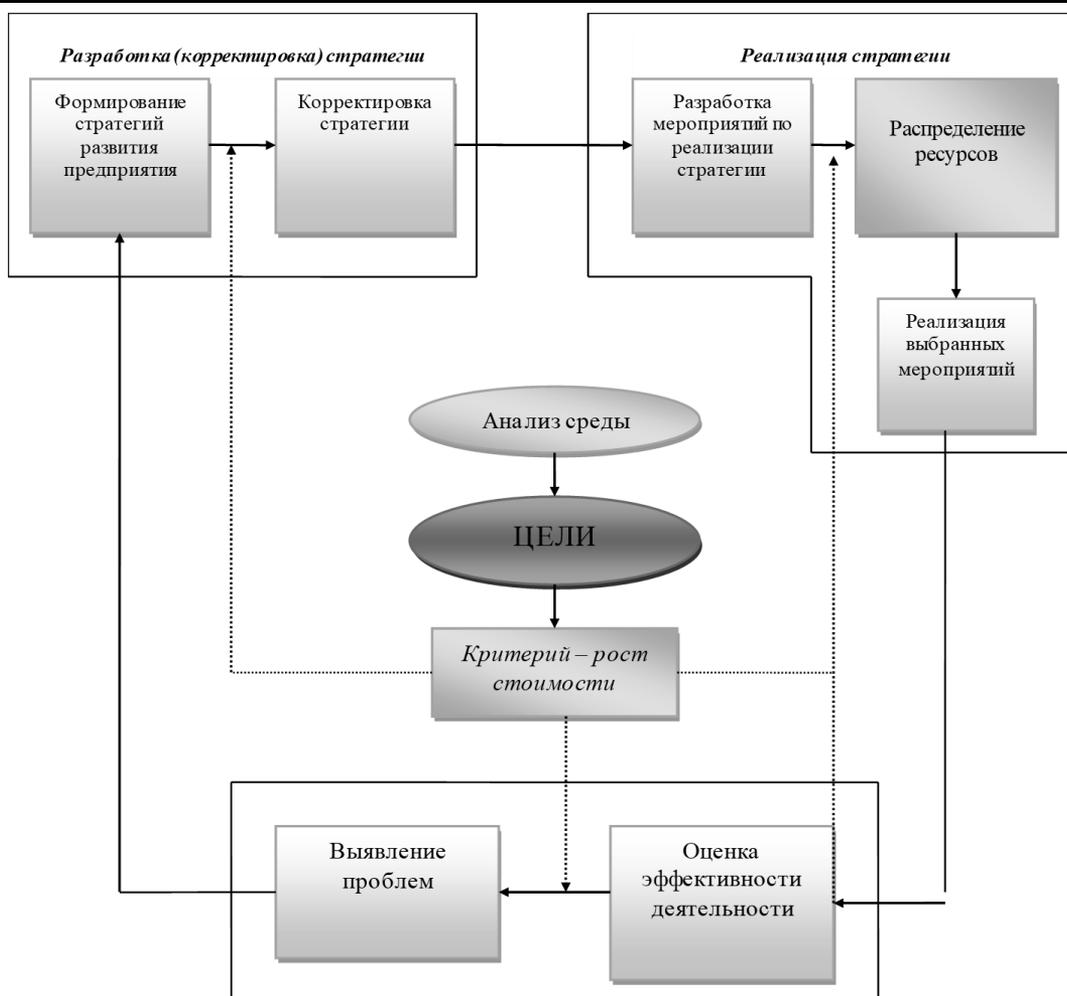


Рисунок 3 - Концептуальная модель реализации стоимостного подхода к стратегическому управлению экономическим субъектом

Заключение

Стоимостная концепция управления существенно изменяет процесс финансового планирования и набор используемых в его рамках индикаторов. Этот набор должен формироваться на основе ключевых факторов формирования стоимости, то есть тех параметров, характеризующих различные аспекты деятельности предприятия, которые в наибольшей степени воздействуют на его стоимость. Таким образом, факторы стоимости являются плановыми показателями и, так как каждый бизнес индивидуален и обладает своим собственным оригинальным набором факторов стоимости, то и совокупность целевых плановых показателей будет различаться. При этом факторы стоимости позволяют финансовому менеджменту компании уделять основное внимание именно тем направлениям, которые наиболее актуальны в плане повышения ее стоимости в соответствии с разработанной и реализуемой бизнес-стратегией.

Библиография

1. Бондаренко А. Эволюция взглядов на результативность бизнеса // Маркетолог. 2006. № 8. С. 9-16.
2. Гунина Е.И. Стоимостная концепция управления корпорацией. Концептуальные основы процесса управления валоризацией корпоративных структур // Российское предпринимательство. 2010. № 4-2. С. 31.
3. Зозуля В. EVA: новый взгляд на старые вещи // Управление компанией. 2001. № 3. URL: <http://www.management.com.ua/finance/fin008.html>
4. Перминов А.Ю., Чернов С.С. Индивидуальный подход и анализ: оценка бизнеса // Управление компанией. 2007. № 6. С. 65.
5. Рассказов С.В. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Финансовый менеджмент. 2002. № 3. С. 71-81.
6. Тускаева М.Р., Никифоров А.Н. Система управления стоимостью компании // Гуманитарные и социально-экономические науки. 2016. № 3. С. 181.
7. Шевченко И.В., Воронина Л.А. Сбалансированная система финансовой оценки стратегического развития российских нефтегазовых компаний на основе зарубежного опыта // Финансы и кредит. 2006. № 10. С. 25.
8. Яковлева Е.А. Управление стоимостью промышленного предприятия в условиях инновационного развития: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. СПб., 2009. С. 14.
9. Combining EVA with the Balanced Scorecard to improve strategic focus and alignment: 2GC Discussion Paper. London: 2GC Active Management, 2001. P. 5.

Managing company value as the most important task of the financial management system

Larisa I. Arbatova

Applicant,
Russian Presidential Academy
of National Economy and Public Administration,
119571, 84, Vernadskogo ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: vmp2010@mail.ru

Abstract

Currently, the concept of a value approach to management, proceeding from the task of maximizing the value of managed assets as the main goal of owners and management, is gradually beginning to dominate the practice of managing foreign corporations. For Russian companies, the cost-based approach to improving management is also becoming highly relevant. The article discusses the stages of organization of the enterprise value management system; the classification of methods for assessing the value of the enterprise is presented; the expediency of using such an instrument as a balanced scorecard (BSC) in value management has been substantiated; a conceptual model for the implementation of the cost approach to the strategic management of an economic entity has been developed; it is noted that the cost management concept significantly changes the process of financial planning and the set of indicators used in its framework. Cost factors are targets and, since each business is individual and has its own original set of cost factors, the set of target targets will differ. At the same time, the cost factors allow the financial management of the company to focus on precisely those areas that are most relevant in terms of increasing its value in accordance with the developed and implemented business strategy.

For citation

Arbatova L.I. (2021) Upravlenie stoimost'yu kompanii kak vazhneishaya zadacha sistemy finansovogo menedzhmenta [Managing company value as the most important task of the financial management system]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 11 (7A), pp. 153-160. DOI: 10.34670/AR.2021.24.95.017

Keywords

Company value, enterprise valuation, balanced scorecard (BSC), economics, cost.

References

1. Bondarenko A. (2006) Evolyutsiya vzglyadov na rezul'tativnost' biznesa [Evolution of views on business performance]. *Marketolog* [Marketer], 8, pp. 9-16.
2. (2001) *Combining EVA with the Balanced Scorecard to improve strategic focus and alignment: 2GC Discussion Paper*. London: 2GC Active Management.
3. Gunina E.I. (2010) Stoimostnaya kontseptsiya upravleniya korporatsiei. Kontseptual'nye osnovy protsessa upravleniya valorizatsiei korporativnykh struktur [The cost concept of corporation management. Conceptual foundations of the process of managing the valorization of corporate structures]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo* [Russian Journal of Entrepreneurship], 4-2, p. 31.
4. Perminov A.Yu., Chernov S.S. (2007) Individual'nyi podkhod i analiz: otsenka biznesa [Individual approach and analysis: business assessment]. *Upravlenie kompaniei* [Company management], 6, p. 65.
5. Rasskazov S.V. (2002) Stoimostnye metody otsenki effektivnosti menedzhmenta kompanii [Cost Methods for Evaluating the Effectiveness of Company Management]. *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], 3, pp. 71-81.
6. Shevchenko I.V., Voronina L.A. (2006) Sbalansirovannaya sistema finansovoi otsenki strategicheskogo razvitiya rossiiskikh neftegazovykh kompanii na osnove zarubezhnogo opyta [Balanced system of financial assessment of the strategic development of Russian oil and gas companies based on foreign experience]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 10, p. 25.
7. Tuskaeva M.R., Nikiforov A.N. (2016) Sistema upravleniya stoimost'yu kompanii [Company value management system]. *Gumanitarnye i sotsial'no-ekonomicheskie nauki* [Humanities and socio-economic science], 3, pp. 181.
8. Yakovleva E.A. (2009) *Upravlenie stoimost'yu promyshlennogo predpriyatiya v usloviyakh innovatsionnogo razvitiya. Doct. Dis.* [Management of the value of an industrial enterprise in the context of innovative development. Doct. Dis.]. St. Petersburg.
9. Zozulya V. (2001) EVA: novyi vzglyad na starye veshchi [EVA: a new look at old things]. *Upravlenie kompaniei* [Company management], 3. Available at: <http://www.management.com.ua/finance/fin008.html> [Accessed 05/05/2020]