

Ссылка для цитирования этой статьи:

Волкова Ю.В. Факторы стоимости и индикаторы эффективности в стоимостном управлении бизнесом // Human Progress. 2019. Том 5, Вып. 4. URL: http://progress-human.com/images/2019/Tom5_4/Volkova.pdf, свободный. DOI 10.34709/IM.154.3

УДК 338.1: 657.42

ФАКТОРЫ СТОИМОСТИ И ИНДИКАТОРЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ В СТОИМОСТНОМ УПРАВЛЕНИИ БИЗНЕСОМ

Волкова Юлия Вадимовна

Магистрант ФГОБУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
(Финансовый университет)»

y.v.v94@mail.ru
ул. Мурановская, 7Б,
г. Москва, Россия, 127349
+7-916-483-67-79

Аннотация. В статье рассмотрены факторы, которые влияют на стоимость компании, а также индикаторы стоимости, на основании которых можно судить об эффективности управления бизнеса. Автор предпринимает попытку определить термин «факторы стоимости компании», определяет принципы, которые необходимо учитывать для правильного определения факторов стоимости компании. Далее в статье изучается классификация факторов, определяются внешние и внутренние факторы стоимости, а также финансовые и нефинансовые. Делается вывод, что менеджмент компании в основном воздействует на внутренние финансовые факторы, поэтому они являются основой для создания рыночной стоимости бизнеса и для её дальнейшего повышения. Во второй части статьи автор определяет индикаторы стоимости, которые выстроены в иерархию, состоящую из 4 уровней, каждый из которых характеризует влияние на стоимость бизнеса. Подобная иерархия позволяет выстроить систему управления стоимостью компании как на операционном уровне, так и на стратегическом. Статья может представлять интерес для специалистов, занимающихся управлением стоимостью бизнеса в компаниях, а также для студентов, магистрантов, аспирантов экономических специальностей.

Ключевые слова: стоимость компании; факторы стоимости; концепция VBM; индикаторы стоимости; мультипликатор P/S.

JEL коды: D04; G32.

Введение

Современные концепции управления эффективностью деятельности компании ориентируются на максимизацию стоимости бизнеса. Стоимость компании – это аналитический показатель. Оценка стоимости компании производится с учетом всех источников ее финансирования: долговых обязательств, привилегированных и обыкновенных акций и доли участия внешних владельцев. Управление стоимостью компании должно быть приоритетом для топ-менеджмента, а также ориентиром при принятии решения [1]. Для того, чтобы руководство могло оценивать стоимость бизнеса и понимать, как на нее влияют управленческие решения, необходимо определить ряд факторов и разработать индикаторы стоимости. Для каждой компании они будут своими, однако существуют общие принципы и классификации, понимание которых необходимо для построения эффективного управления компанией.

Целью статьи является выделение ключевых факторов стоимости и индикаторов, непосредственно характеризующих стоимость компании в процессе ее управления.

1. Факторы стоимости компании

Факторы стоимости компании – это некая переменная, от которой зависит результативность предприятия – являются опережающими индикаторами (в отличие от отсроченных финансовых индикаторов, отражающих прошлые результаты) [2]. Факторы стоимости компании определяют цели деятельности компании и непосредственно её руководства. В дальнейшем на основе выделенных ключевых факторов стоимости происходит её оценка [3]. Правильное определение факторов стоимости компании требует учет следующих принципов:

- 1) факторы должны быть привязаны к созданию стоимости на всех уровнях организации (стратегический, операционный, бизнес-единиц);
- 2) факторы стоимости должны быть выражены как финансовыми, так и операционными KPI;
- 3) факторы стоимости должны отражать как текущую деятельность компании, так и ее долгосрочные перспективы [4, с.175].

Говоря о факторах стоимости компании, следует упомянуть, что существует несколько классификаций этих факторов. Наиболее часто рассматриваются следующие признаки:

- внутренние и внешние факторы;
- финансовые и нефинансовые факторы.

К внутренним факторам относят: структуру капитала, затраты, производственный процесс, ценовую и сбытовую политику, дивидендную политику. Внешние факторы включают в себя налоговую и денежно-кредитную политику государства, курсы валют, инфляцию. Таким образом, менеджеры компании должны максимально учитывать влияние как внешней, так и внутренней среды на стоимость компании при реализации управленческих решений [5, с.68].

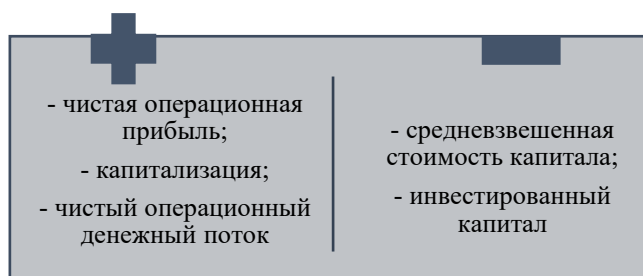
Внутренние факторы принято делить на финансовые и нефинансовые. Подобное разделение факторов стоимости позволяет учесть в стоимости компании все аспекты её деятельности. Нефинансовые факторы определяют не только краткосрочный эффект и влияние на стоимость компании, но и задают направление её движения на будущее. Из этих факторов также складываются и финансовые факторы, благодаря которым производится оценка результатов деятельности компании и строятся прогнозы на будущее [6, с.143].

В системе управления, нацеленного на создание стоимости, - Value Based Management (VBM) основными показателями являются EVA, MVA, SVA, CVA [7; 8]. Соответственно основными финансовыми факторами являются:

- средневзвешенная стоимость капитала;
- инвестированный капитал;
- чистая операционная прибыль;
- капитализация компании;
- чистый операционный денежный поток [9].

Для того, чтобы можно было говорить о росте рыночной стоимости, необходимо, чтобы указанные выше показатели находились в положительной динамике [10]. На рисунке 1 представлено, как должны изменяться финансовые факторы рыночной стоимости для её увеличения.

Рис. 1: Влияние финансовых факторов на рыночную стоимость компании



Источник: составлено автором

Внутренние нефинансовые факторы не видны рынку, поэтому он не может их оценить. Поэтому компании используют эти факторы для создания финансовых показателей, на которые и опирается рынок при оценке компании. Таким образом, финансовые факторы – основа для создания рыночной стоимости бизнеса и для её дальнейшего повышения [11, с.4].

2. Индикаторы стоимости

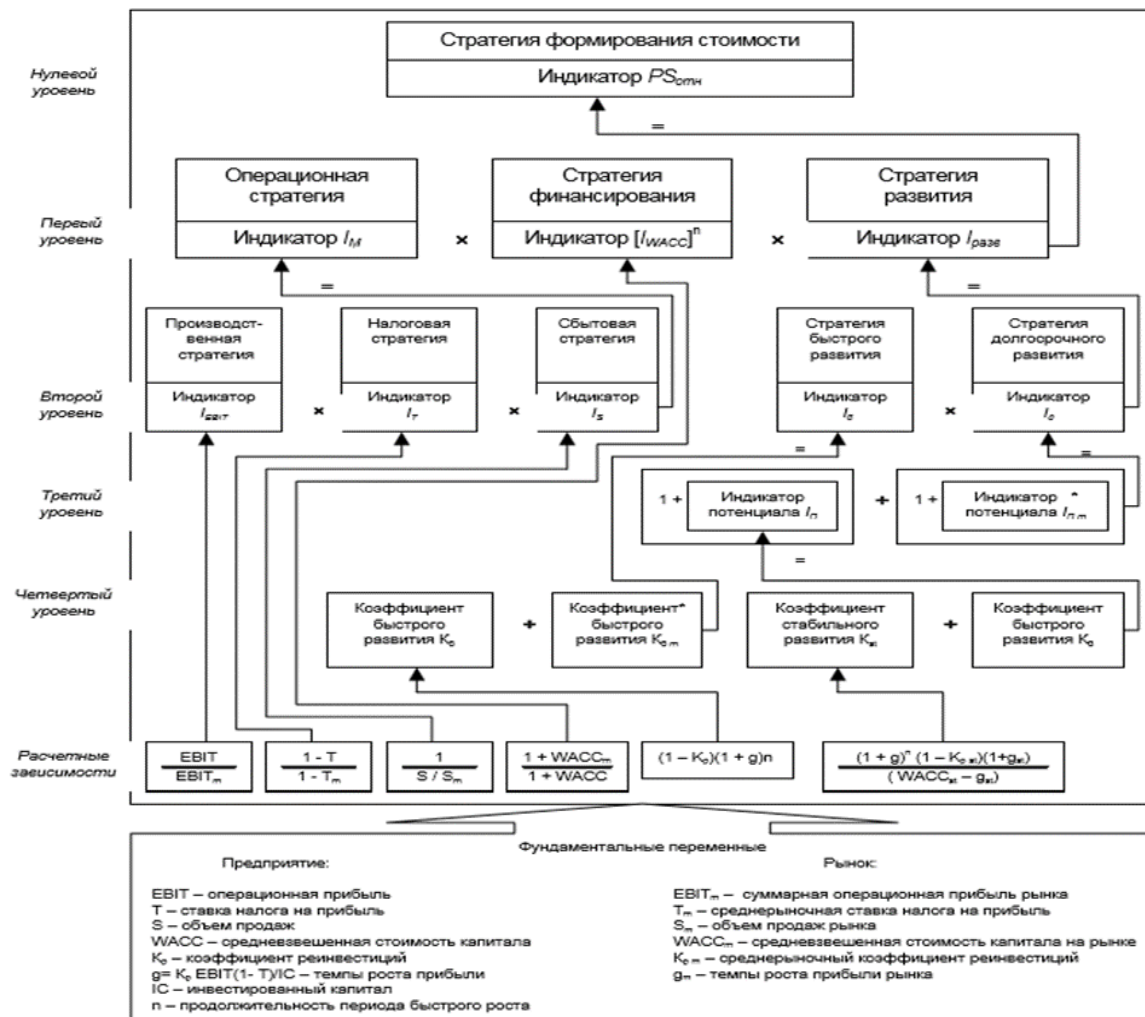
Т.А. Федорова описывает систему рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости предприятия, в которой стоимость компании оценивается через мультипликатор P/S [12]. В данной системе все индикаторы разбиты на 4 уровня, тем самым показывая, как фундаментальные показатели оказывают влияние на стоимость компании. Для того чтобы получить наиболее корректную оценку стоимости компании, необходимо использовать при расчетах не только внутреннюю, но и рыночную информацию [13, с.6]. Для этого, например, можно использовать информацию, которая содержится в мультипликаторах, используемых в сравнительном подходе, которые являются стандартизованными значениями стоимости относительно прибыли, балансовой стоимости или объема продаж. Благодаря данным мультипликаторам появляется возможность сравнить не только предприятия одной отрасли, но и в целом по рынку. Еще более емким по отношению к рыночной информации являются относительные мультипликаторы, которые позволяют ранжировать предприятия с точки зрения возможностей формирования стоимости по сравнению со среднерыночными тенденциями [14, с.3]. Иерархия индикаторов стоимости представлена на рисунке 2.

Рассмотрим индикаторы и методы их расчета. *Индикаторы второго уровня:*

–Индикатор быстрого развития. Отражает стратегию быстрого развития. Данный индикатор характеризует стратегию развития в периоде быстрого роста и зависит от относительного объема реинвестиций, продолжительности периода быстрого роста относительных темпов роста прибыли. Те предприятия, чьи инвестиционные проекты способны в больших объемах и в течение более продолжительного периода, чем в среднем для рынка, привлекать новых потребителей, будут обладать более высокими значениями индикатора развития. Рассчитывается как отношение коэффициент быстрого развития компании к коэффициенту быстрого развития рынка.

–Индикатор операционной прибыли характеризует производственную стратегию. Рассчитывается как отношение EBIT компании к EBIT рынка.

Рис. 2.: Уровни системы индикаторов [13]



–Индикатор долгосрочного развития. Отражает стратегию долгосрочного развития. Характеризует стратегию формирования потенциала предприятия в период быстрого роста для использования его в периоде стабильного роста. Значение индикатора долгосрочного развития выше у того предприятия, которое имеет больший относительный потенциал роста стоимости в стабильном периоде по сравнению со среднерыночными оценками. Рассчитывается как отношение $1+I_n$ компании к $1+I_n$ рынка. I_n – индекс потенциала, результат деления коэффициента стабильного развития на коэффициент быстрого развития. Свидетельствует о том, какой вариант стратегии развития, долгосрочный или среднесрочный, выбран предприятием, какой потенциал будет создан для роста стоимости в стабильном периоде.

–Индикатор доли прибыли после уплаты налогов характеризует стратегию управления налоговыми платежами. Рассчитывается как отношение $1-T$ компании к $1-T$ рынка.

–Индикатор выручки характеризует сбытовую стратегию. Рассчитывается путем деления 1 на долю рынка, занимаемую компанией (S/S_m).

Индикаторы первого уровня:

–Индикатор развития. Характеризует стратегию развития. Рассчитывается как произведение индикатора быстрого развития и индикатора долгосрочного развития.

–Индикатор стоимости капитала. Характеризует стратегию финансирования деятельности.

–Индикатор коммерческой маржи. Характеризует стратегию операционной деятельности. Уровень индикатора коммерческой маржи тем выше, чем выше значения относительной операционной прибыли и относительной доли прибыли, остающейся после уплаты налогов в распоряжении компании, при относительно низкой доле рынка. Рассчитывается как произведение индикатора операционной прибыли, индикатора доли прибыли после уплаты налогов и индикатора выручки.

На нулевом уровне рассчитывается мультипликатор выручки как произведение индикаторов первого уровня.

Данная иерархия позволяет наглядно увидеть, как операционные показатели оказывают влияние на стоимость компании. С учетом данных индикаторов менеджмент компании может выстраивать управление стоимостью компании на всех уровнях, начиная с операционного и заканчивая стратегическим.

Заключение

Управление стоимостью компании предполагает, в первую очередь, выделение ключевых факторов стоимости. Несмотря на то, что руководство компании не может оказывать влияние на внешние факторы, они могут быть спрогнозированы с определенной вероятностью, на основании которых будут построены сценарии развития. Внутренние факторы зачастую могут контролироваться менеджментом, и именно на их основе строится стратегия дальнейшего развития. Данная стратегия должна учитывать как финансовые, так и нефинансовые факторы, так как рынок оценивает компанию с обеих сторон.

Для того, чтобы стратегия по максимизации стоимости для акционеров была эффективной, ее необходимо «спустить» на все уровни организации. Для этого может быть использована иерархия индикаторов стоимости. В ней показано как операционные показатели складываются в индикаторы, непосредственно характеризующие стоимость компании.

Литература

1. Ittner, C.D.; Larcker, D.F. Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective // Journal of Accounting and Economics, 2001, Volume 32, Issues 1–3, P. 349-410
2. Алферов, Д.В.; Баркалов, С.А.; Крюков, С.В.; Хорохордина, Н.В. Выявление ключевых факторов стоимости при управлении холдинговой компанией // Вестник ВГТУ. 2010. №8. С. 140-144.
3. Appelbaum, D.; Kogan, A.; Vasarhelyi, M.; Yan, Z. Impact of business analytics and enterprise systems on managerial accounting // International Journal of Accounting Information Systems, 2017, Volume 25, P. 29-44.
4. Грязнова, А.Г.; Федотова, М.А. Оценка бизнеса Учебник. Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е издание, перераб. и доп. М. 2008 г. 736 с.
5. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. 5-е издание. Пер с англ. М. 2008. 1340 с.
6. Теплова, Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина, 2007. 272 с.
7. Kaviani M., Biabani S., Solemani A. Study of and Explain the Relationship between the Financial Leverage and New Performance Metrics (EVA, MVA, REVA, SVA, CVA) // Journal of Risk and Diversification, 2012, Volume 4, P. 10-16.
8. Shah, A.; Sengupta, S. A Study on Financial Performance and Valuation Metrics: Application of EVA, MVA, CVA and TSR Techniques / In Twelfth AIMS International Conference on Management, 2015, P. 538-546.
9. Золотухина, Н.О. Выявление ключевых факторов создания стоимости компании // Актуальные проблемы экономики и управления. 2015. №3(7). С. 10-18.
10. Кандрашина, Е.А.; Трошина, Е.П.; Швец, Д.А. Анализ ключевых факторов стоимости компании // Вестник ГУУ. 2014. №13. С. 113-118.
11. Казакова, К.Ю. Идентификация факторов стоимости бизнеса // Проблемы Науки. 2015. №6 (36). С. 137-141.
12. Hrdý, M. Valuation Standards for Commercial Banks in the Financial Theory and their Analysis // Prague Economic Papers, 2018, Issue 5, P.: 541-553.
13. Федорова, Т.А. Система рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости предприятия // Финансы и кредит. 2009. №18 (354). С. 16-25.
14. Ступичева, Я.Г.; Вершинина, О.В. Построение системы управления стоимостью компании с использованием результатов оценки бизнеса // ПСЭ. 2012. №2. С. 123-127.

COST FACTORS AND PERFORMANCE INDICATORS IN BUSINESS VALUE MANAGEMENT

Yulia Volkova

**Master student of Financial University under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russia**

Abstract: The article discusses the factors that affect the value of the company, as well as cost indicators, on the basis of which one can judge the effectiveness of business management. The author attempts to define the term “company value factors”, determines the principles that must be considered for the correct determination of the company value factors. The classification of factors is studied further in the article; external and internal cost factors are singled out, as well as financial and non-financial ones. Concluded that the company's management mainly affects the internal financial factors, so they are the basis for creating the market value of the business and for its further increase. The cost indicators are arranged in a hierarchy, which consist of four levels, each of which characterizes the impact on the value of the business. Such a hierarchy allows building a company's value management system both at the operational level and at the strategic level. The article may be of interest to professionals involved in managing the business cost in companies, as well as for students of economic faculties.

Key words: company value; cost factors; VBM concept; cost indicators; P/S multiplier.

JEL codes: D04; G32.

References

1. Ittner, C.D.; Larcker, D.F. Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective // *Journal of Accounting and Economics*, 2001, Volume 32, Issues 1–3, P. 349-410.
2. Alferov, D.V.; Barkalov, S.A.; Kryukov, S.V.; Khorokhordina, N.V. Identification of key cost factors in managing a holding company // *Vestnik VSTU*, 2010, №8, Pp. 140-144.
3. Appelbaum, D.; Kogan, A.; Vasarhelyi, M.; Yan, Z. Impact of business analytics and enterprise systems on managerial accounting // *International Journal of Accounting Information Systems*, 2017, Volume 25, P. 29-44.
4. Gryaznova, A.G.; Fedotova, M.A. *Business Assessment. Tutorial*. M. 2008, 736 p.
5. Damodaran, A. *Investment appraisal. Tools and techniques for evaluating any assets*. M. 2008. 1340 p.

6. Teplova, T.V. Investment leverage to maximize the value of the company. The practice of Russian enterprises. M.: Vershina, 2007. 272 p.
7. Kaviani M., Biabani S., Solemani A. Study of and Explain the Relationship between the Financial Leverage and New Performance Metrics (EVA, MVA, REVA, SVA, CVA) // Journal of Risk and Diversification, 2012 , Volume 4 , P. 10-16.
8. Shah, A.; Sengupta, S. A Study on Financial Performance and Valuation Metrics: Application of EVA, MVA, CVA and TSR Techniques / In Twelfth AIMS International Conference on Management, 2015, P. 538-546.
9. Zolotukhina, N.O. Identification of key factors in creating company value // Actual problems of economics and management, 2015, № 3 (7), P. 10-18.
10. Kandrashina, E.A.; Troshina, E.P.; Shvets, D.A. Analysis of the key factors of company value // Bulletin of the GUU. 2014. №13. Pp. 113-118.
11. Kazakova, K.Yu. Identification of factors of business value // Problems of Science. 2015. № 6 (36). Pp. 137-141.
12. Hrdý, M. Valuation Standards for Commercial Banks in the Financial Theory and their Analysis // Prague Economic Papers, 2018, Issue 5, P.: 541-553.
13. Fedorova, T.A. The system of market and domestic indicators of the strategy of forming the value of the enterprise // Finance and credit, 2009, № 18 (354), P. 16-25.
14. Stupicheva, Ya.G.; Vershinina, O.V. Building a company's value management system using business valuation results // PSE, 2012, №2, P. 123-127.

Contact

Yulia Volkova

Financial University under the Government of the Russian Federation

7B, Muranovskaya str., Moscow, 127349, Russia

y.v.v94@mail.ru