

DOI: 10.18721/JE.10422

УДК

ДРАЙВЕРЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ: ИЗМЕРИТЕЛЬНЫЙ АСПЕКТ

А.Н. Головина

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург,
Российская Федерация

Обобщены сложившиеся теоретические подходы и отечественная практика развития бизнеса, связанная с построением бизнес-моделей в отдельных отраслях. Многолетний опыт работы с крупными машиностроительными предприятиями позволил актуализировать концептуальную модель создания стоимости компании. Уточнено понятие «бизнес-эффективность», в соответствии с которым под бизнес-эффективностью понимается наращивание стоимости компании, обеспеченной минимально необходимыми затратами капитала. Такой подход позволяет в режиме реального управления мониторить бизнес-эффективность предприятия и формировать драйверы наращивания стоимости. Уделено внимание подходу VBM (Value Based Management), в соответствии с которым топ-менеджмент ориентирован на принятие управленческих решений, направленных на максимизацию рыночной стоимости компаний, корпораций, холдингов. Соответственно, управление стоимостью можно трактовать как постоянно действующий процесс, позволяющий наращивать акционерную стоимость, а также напрямую влиять на принятие бизнес-решений. Исследование эффективности драйверов стоимости компании проведено по разработанной методике. Отобран ряд компаний и показателей для мониторинга, компании выстроены по показателю «выручка» от максимального значения до минимального и проранжированы по аналитическим показателям. Выведена зависимость стоимости компании от анализируемых показателей. Особое внимание уделено финансово-экономическому показателю EVA. Обозначена его роль в определении экономической прибыли, стоимости компании и характеристики ее долгосрочной деятельности. Изучена целесообразность использования показателя EVA в качестве механизма внутреннего управления операционной деятельностью, инвестиционными решениями компании с целью обеспечения соответствия и превышения ожиданий инвесторов. Обобщены основные результаты и определены направления для дальнейших исследований эффективности управления стоимостью компании.

Ключевые слова: стоимость компании; бизнес-эффективность; драйверы стоимости; добавленная экономическая стоимость

Ссылка при цитировании: Головина А.Н. Драйверы эффективности управления стоимостью компании: измерительный аспект // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2017. Т. 10, № 4. С. 230–240. DOI: 10.18721/JE.10422

DRIVERS OF THE EFFECTIVENESS OF VALUE MANAGEMENT: MEASURING ASPECT

A.N. Golovina

Ural state University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation

The article summarizes the existing theoretical approaches and domestic practice of development of business related to building business models in some industries. Years of experience with major engineering companies allowed to update the conceptual model of

value creation. The notion of business efficiency, in accordance with which the business efficiency is understood as increasing the company's value provided the minimum required cost of capital. This approach allows real management to monitor business efficiency and shape the drivers of increasing cost. Attention is paid to the approach of VBM (Value Based Management) in accordance with which top management focuses on management decisions to maximize the market value of companies, corporations, holdings. Accordingly, the management cost can be interpreted as an ongoing process, allowing to increase shareholder value and directly influence the adoption of business solutions. Investigation of the efficiency value drivers of the company held by the authors' method. A selected number of companies and indicators for monitoring, the company is implemented in terms of «Revenue» from the maximum value to the minimum and ranked according to analytical indicators. Derived the dependence of the value of the company from the analyzed parameters. Special attention is paid to economic and financial indicator EVA. Outlines its role in determining economic profit, company value and long-term characteristics of its activities. Studied the feasibility of using indicator EVA as a mechanism for internal control of operations, investment decisions of the company to ensure compliance and exceeding investors' expectations. In conclusion, the paper summarizes the main results and identifies directions for further research the effectiveness of value management.

Keywords: company value; business performance; value drivers; economic value added

Citation: A.N. Golovina, Drivers of the effectiveness of value management: measuring aspect, St. Petersburg State Polytechnical University Journal. Economics, 10 (4) (2017) 230–240. DOI: 10.18721/JE.10422

Введение. Концепция управления стоимостью компании является относительно новой концепцией управления и получает все большее распространение. Согласно данной концепции основной задачей менеджмента является обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций, а также действия в направлении стратегических и оперативных управленческих решений на обеспечение непрерывного динамичного темпа роста стоимости бизнеса.

В настоящее время концепция управления стоимостью компании принята экономическим сообществом в качестве базовой парадигмы развития бизнеса. Это, в свою очередь, привело к отказу от ставших не эффективными в современных условиях бухгалтерских критериев оценки успешности деятельности компании и к руководству только одним критерием – вновь добавленной стоимостью. Такой подход обеспечивает и конкурентные преимущества компании, и максимальное благосостояние ее собственников (акционеров), и высокую ликвидность компании (конвертируемость в денежные средства).

В последнее время проведены исследования применения российскими компаниями методов управления на основе увеличения стоимости бизнеса. Изучены существующие практики управления и определены способы максимизации акционерной стои-

мости, используемые менеджментом компаний [1, 6].¹ Как показали результаты, основной трудностью является невозможность деконструировать показатели стоимости на операционный уровень. Компании не способны перевести стратегические цели в операционные задачи и зачастую сталкиваются с проблемой слишком большого количества параметров, которые оказывают влияние на стоимость.

Довольно интересными представляются выводы исследователей о том, что лишь треть опрошенных используют показатели капитализации и экономической добавленной стоимости для постановки целей, и лишь 15 % опрошенных – для мотивации. Это означает, что в целом система управления стоимостью в России пока не направлена на то, чтобы менеджмент компании действовал в интересах акционеров.

Таким образом, переход к системе управления стоимостью компании требует определения драйверов стоимости,² которые могли бы использоваться как для установления це-

¹ См. также: Оценка стоимости бизнеса: учебник / под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. М.: КНОРУС, 2015. 320 с.

² Драйверы стоимости (value drivers) – факторы (показатели), используемые для прогнозирования будущих денежных потоков (http://economic_mathematics.academic.ru/)

левых индикаторов, так и для оценки результатов работы. Все вышеизложенное и определяет актуальность данного исследования.

Целевой установкой данной статьи является попытка представить систему драйверов эффективности управления стоимостью компании с позиций измерительного инструментария, ориентированного, главным образом, на стратегические направления развития компании. Стратегия развития бизнеса, как известно, строится на следующих положениях: 1) сфокусированный выбор стратегического направления деятельности; 2) высокий коэффициент рентабельности инвестиционного капитала; 3) успешность стратегии каждого из звеньев; 4) уникальное ценностное предложение; 4) отличительная от конкурентов цепочка создания ценности [4, 5, 11].

Методика и результаты исследования. Одним из основных аспектов стратегического развития компании является эффективность управления финансовыми ресурсами, что представляет предметную область современного финансового менеджмента. Стремительное развитие финансового менеджмента позволило сформироваться ему в виде самостоятельной науки управленческой направленности относительно недавно. Первые попытки проведения отдельных исследований и разработок в области теории управления финансами предпринимались еще до второй мировой войны. Системные научные труды датированы началом 60-х гг. XX в. Научная мысль эволюционировала от подходов, связанных с разработкой теории остаточного дохода, до поиска всеобъемлющих подходов, методов и инструментов, применимых на различных уровнях управления, таких как общекорпоративный и уровень бизнес-единиц, для внутренних и внешних связей.

Дальнейшее развитие финансового менеджмента связано с разработкой концепции эффективного управления на рынке капиталов, новых финансовых инструментов, ценообразования на рынке ценных бумаг, созданием современных моделей оценки рисков. Основанный на фундаментальных достижениях зарубежных ученых (Б. Стюарт, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин, Дж. Найт и др.), дополненных российскими исследованиями (Д.Л. Волков, В.В. Ковалев,

Л.Е. Басовский, И.Я. Лукасевич, Е.С. Стоянова и др.), финансовый менеджмент имеет уже определенные традиции, обладающие долгосрочными перспективами [6, 8, 9, 11]. Предмет углубленных исследований составляли проработка понятийно-категориального аппарата, поиск эффективных измерителей и показателей.

Представляется, что следующим этапом развития научного подхода к финансовому менеджменту является попытка увязать категории различной семантической принадлежности. К ним следует отнести оценочные, идеологические, структурные, стоимостные, стратегические категории и показатели их отражающие, которые как в теории, так и на практике, необходимо рассматривать в континууме. Попытка выйти на следующий этап параметрирования разнонаправленных показателей позволит получить некое новое качество измеряемости финансовой деятельности компании через драйверы роста стоимости.

До недавнего времени, а для некоторых предприятий и организаций и в настоящее время основной стратегической целью деятельности является рост объемов продаж или увеличение доходов. Вместе с тем анализ рентабельности производства продукции, основанный на положениях теории остаточного дохода, показывает, что не любой рост объемов продаж ведет к повышению стоимости бизнеса и предприятия в целом. Следовательно, менеджменту необходим такой подход, который бы послужил достижению максимального количества целей.

Таким подходом, как известно, является VBM (Value Based Management) [2, с. 3]. Отметим, что основополагающие постулаты концепции VBM давно не подвергаются сомнению, данная концепция заняла достойное место в теории и практике стратегического управления. В то же время дискуссии ведутся по вопросам выбора управленческого и измерительного инструментария ее реализации на практике. Одним из таких дискуссионных вопросов является построение системы измерителей ценности компании для акционеров, что предполагает выбор адекватной модели оценивания и разработку на основе этой модели системы инструментов, позволяющих принимать на всех уровнях управления организацией решения, обеспечивающие рост ценности для акционеров.

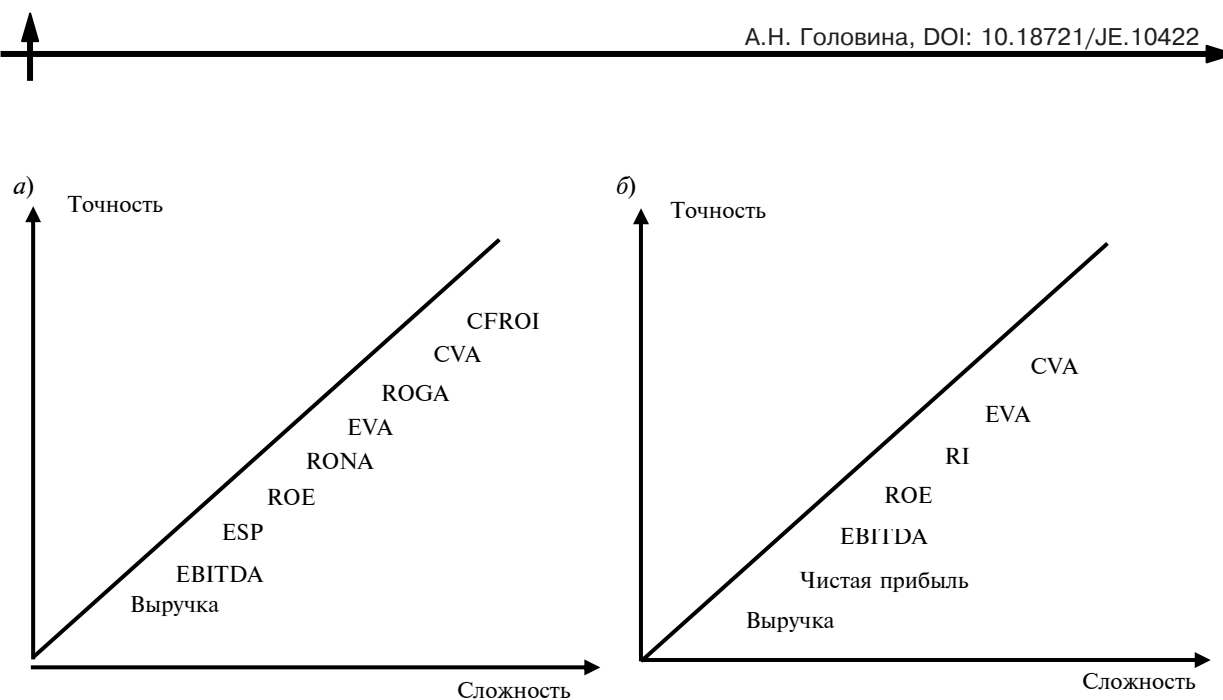


Рис. 1. Сопоставление метрик эффективности по Дж. Найту:
 а) измерители Д.Л. Волкова; б) измерители Т.Т. Вашакмадзе

Fig. 1. Comparison of efficiency metrics at J. Knight

При расчете стоимости бизнеса используется значительно больше информации, чем в любом другом оценочном методе. Существует целый ряд показателей, претендующих быть основными измерителями в стоимости компании: EVA (добавленная экономическая стоимость), MVA (добавленная рыночная стоимость), SVA (добавленная акционерная стоимость), CFROI (денежная рентабельность инвестиций) и т. д. Сравнительный их анализ наиболее полно дан Т.П. Данько, М.П. Голубевым.³ Научная литература изобилует дискуссиями по вопросам точности, достоинств и недостатков различных измерителей.

На рис. 1 приведено сопоставление метрик эффективности показателей в координатах точности и сложности. Как видим из рисунка, в оригинальной трактовке Дж. Найта [17, с. 202] представлено девять сравнительных показателей, расположенных по уровням сложности их определения и точности отражаемых результатов [2, с. 30]. Т.Т. Вашакмадзе [1] представляет пять измерителей: это выручка, EBITDA (доналоговая прибыль до процентных платежей, амортизации), ROE (рентабельность собственного капитала), EVA, CVA (добавленная денежная стоимость). В свою модель ученый дополнительно

но включил чистую прибыль и остаточную стоимость (RI).

На наш взгляд, оригинальная версия является более полной и информативной. Так, показатель EPS – чистая прибыль на акцию позволяет оценить положение компании на фондовом рынке и более точно параметрирует инвестиционную привлекательность, а значит, эффективность компании. RONA – рентабельность чистых активов оценивает уровень управления структурой капитала компании, выявляет способность к наращиванию капитала через отдачу каждой единицы средств, reinvestированных собственниками. Рассмотренные два показателя обеспечивают средний уровень сложности и точности оценки эффективности.

Концепция управления стоимостью компании ориентирует топ-менеджмент фирмы на те управленческие решения, которые способствуют усилению текущей бизнес-модели предприятия и направлены на ее устойчивое развитие. Существует прямая взаимосвязь между стоимостью компании и ее бизнес-моделью, которая определяет будущие свободные денежные потоки, а значит влияет на бизнес-эффективность.

В данном исследовании под бизнес-эффективностью понимаем наращивание стоимости компании, обеспеченной минимально необходимыми затратами капитала. В качестве оперативных инструментов оценки биз-

³ Данько Т.П., Голубев М.П. Менеджмент и маркетинг, ориентированный на стоимость: учебник. М.: Инфра-М, 2011. С. 94.

нес-эффективности следует рассматривать результативность и интенсивность транзакций действующей бизнес-модели конкретного бизнеса [12; 15, с. 9]. Такой подход позволяет в режиме реального управления мониторить бизнес-эффективность предприятия и формировать драйверы наращивания стоимости.

Как известно, основными целями деятельности любого предприятия являются «фоновые» цели, такие как повышение капитализации предприятия и рентабельности собственного капитала. В соответствии с подходом VBM топ-менеджмент ориентирован на принятие управленческих решений, направленных на максимизацию рыночной стоимости компаний, корпораций, холдингов. Соответственно, управление стоимостью можно трактовать как постоянно действующий процесс, позволяющий наращивать акционерную стоимость, а также напрямую влиять на принятие бизнес-решений.

Т. Коупленд, Т. Коллер и Дж. Муррин [10, с. 107] в своем труде «Стоимость компании. Оценка и управление» фокусируют внимание на создании стоимостного мышления как фундаментальной задачи успешного процесса управления стоимостью компании. Выделено шесть уровней основных компонентов, по которым компания должна быть

приведена в действие и «добиться порядка». К данным компонентам относят следующие: целевые установки; контрольные индикаторы; процесс управления бизнес-портфелем; формирование организационной структуры; факторы создания стоимости; управление своими бизнес-подразделениями; управление эффективной работой персонала, мотивированного на создание стоимости компании. Для развитой рыночной экономики и устойчивых структур бизнеса такой компонентный подход выверен многолетней практикой. Обобщение сложившихся теоретических подходов и отечественной практики развития бизнеса, связанных с построением бизнес-моделей в отдельных отраслях, многолетний опыт работы с крупными машиностроительными предприятиями позволили актуализировать концептуальную модель создания стоимости предприятия (рис. 2).

К первому уровню процесса создания стоимости аналитики относят стоимостное измерение, мышление и идеологию, тем самым подчеркивая важность и значение адекватных подходов к измерению самой стоимости бизнеса. В качестве второго уровня создания стоимости рассматривается управление бизнес-эффективностью, что и формирует следующий уровень драйверов бизнес-эффективности.



Рис. 2. Модель создания стоимости предприятия
 Fig. 2. Model for creating enterprise value

В итоге формируется стоимость компании для акционеров. Таким образом, вся система управления бизнесом должна быть направлена на генеральную цель – наращивание стоимости компании. Эффективное управление стоимостью компании реализуется через следующие управленческие блоки: 1) целевые установки с определенными контрольными индикаторами, которые напрямую увязаны с созданием стоимости компании; 2) процесс управления бизнес-портфелем, направленный на максимизацию стоимости, включая слияние и поглощение; 3) соответствие организационной структуры компании, корпоративной культуры требованиям формирования стоимости компании; 4) выделение основных драйверов бизнес-эффективности компании с учетом специализации каждого подразделения предприятия; 5) управление бизнес-эффективностью компании через систему целевых и процессных индикаторов и контроль результатов; 6) формирование мотивации к созданию стоимости компании как у менеджеров, так и у рядовых работников компании.

Важной составляющей в процессе создания стоимости компании является выстраивание мотивационного блока. Каждый сотрудник компании является создателем ее ценности и стоимости. Всех менеджеров компании можно разделить на две категории – «создающие» стоимость компании и «убивающие» стоимость компании. «Создающие» – те, которые своими решениями наращивают капитализацию компании относительно затрат на капитал, находящийся в их распоряжении. Менеджеров, инвестиции которых превышают приходящееся на них увеличение рыночной стоимости бизнеса, можно назвать «убивающими» стоимость. Опыт ведущих мировых компаний доказывает значимость эффективной мотивации менеджеров и рядовых сотрудников всех уровней управления.⁴

Исследование эффективности драйверов стоимости компании проводилось по разработанной нами методике в четыре этапа.

На первом этапе отобраны исследуемые компании, а также ряд показателей для мониторинга. В качестве объекта исследования взяты известные мировые компании: Daimler AG, International Business Machines (IBM), Intel Corporation, Coca-Cola Company, General Electric Company, Wells Fargo & Company, Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase & Co, Chevron Corporation, General Motors Company. Выбор компании основывался на следующем принципе: различный уровень добавочной стоимости; продуктового разнообразия, рыночной власти. В качестве показателей выбраны: выручка; балансовая оценка акционерного капитала; рыночная стоимость капитала (MV); добавленная рыночная стоимость (MVA); превышение рыночной стоимости над балансовой стоимостью; дивидендная доходность; доходность, обусловленная изменением курсовой оценки акций. На втором этапе компании выстроены по показателю «выручка» от максимального значения до минимального. На третьем этапе компании проранжированы по аналитическим показателям. На четвертом этапе сделана попытка выведения зависимости стоимости компании от анализируемых показателей.

Следует отметить, что показатель стоимости компании (Enterprise Value, EV) является аналитическим показателем и представляет собой оценку стоимости с учетом всех имеющихся источников финансирования. Эти источники могут включать долговые обязательства, привилегированные и обыкновенные акции, а также долю участия внешних владельцев компании. При расчете стоимости компании учитываются ее рыночная капитализация, чистый долг и доля меньшинства. Чистый долг принято рассчитывать как сумму заемных обязательств, скорректированных на сумму денежных средств и их эквивалентов. Доля меньшинства, или доля миноритарных акционеров, при расчете стоимости компании представляет собой долю акций, которая принадлежит внешним владельцам в дочерних обществах компании и не составляет контрольного пакета. В балансе компании такое участие отражается как разновидность обязательств с неопределенным сроком погашения.

⁴ Управление персоналом организации: учебник / под ред. А.Я. Кибанова. 4-е изд. М.: Инфра-М, 2017. С. 503.

Таблица 1

Сравнение финансово-экономических показателей крупнейших мировых компаний в 2016 г.
Comparison of financial and economic indicators of the largest companies in the world in 2016

Компания	Вид деятельности	Выручка, млрд долл.	Акционерный капитал, млрд долл.	MVA, млрд долл.	MV, млрд долл.	Превышение рыночной стоимости над балансовой, раз	Дивидендная доходность, %	Доходность, обусловленная изменением курсовой оценки акций, %
Berkshire Hathaway	Холдинговая компания	223,6	283,0	122,9	405,9	1,43	6,98	26,6
General Motors Company	Автомобилестроение	166,4	43,8	11,1	54,9	1,3	4,25	23,5
Daimler AG	Автомобилестроение	153,3	58,0	23,1	81,1	1,39	4,43	3,4
General Electric Co.	Производство промышленного оборудования	123,7	75,8	203,8	279,6	3,7	2,99	1,4
Chevron Corporation	Энергетическая компания	110,5	145,6	65,0	210,6	1,45	3,71	28,8
International Business Machines	IT-технологии	79,9	18,2	143,0	161,2	8,8	3,80	28,8
Intel Corporation	Цифровые платформы	59,4	66,2	106,7	172,9	2,6	3,05	15,8
Wells Fargo & Company	Банковский сектор	47,7	199,6	83,0	282,6	1,42	2,76	12,1
JPMorgan Chase & Co	Банковский сектор	46,1	254,2	47,2	301,4	1,2	2,13	42,2
Coca-Cola Company	Пищевая промышленность	41,9	23,1	154,7	177,8	7,7	3,21	-3,5

Примечание. Все расчеты выполнены на основании открытой международной отчетности: балансового отчета, отчета о доходах за 2016 г. Рыночная стоимость капитала компаний определялась как произведение курса акций по состоянию на 31.12.2016 г. на количество обыкновенных акций в обращении. Показатель добавленной рыночной стоимости определен как разница рыночной стоимости капитала и его балансовой стоимости. Дивидендная доходность определялась отношением суммы полученных на конец 2016 г. дивидендов к курсу акций на начало анализируемого периода (01.01.2016 г.). Доходность, обусловленная изменением курсовой оценки акций, рассчитывалась отношением разницы курса акции компании на конец и начало анализируемого периода к курсу акции компании на начало 2016 г.

В табл. 1 представлены финансово-экономические показатели крупнейших мировых компаний за 2016 г. Данные показывают, что абсолютным лидером по выручке от продаж (223,6 млрд долл.) является американская холдинговая компания Berkshire Hathaway Inc. В 1,3 раза ниже анализируемый показатель выручки для компании General Motors Company (166,4 млрд долл.). Наименьшая сумма выручки в 2016 г. приходится на Coca-Cola Company (41,9 млрд долл.).

В табл. 2 выполнено ранжирование показателей. Показателю, имеющему максимальное значение, присвоен высший ранг – 1, при минимальном значении показателя присваивается ранг 10.

Как видим из табл. 2, наивысшее среднее значение ранга (2,57) имеет компания

Berkshire Hathaway. У данной компании максимальное значение по таким показателям, как выручка, акционерный капитал, MV и дивидендная доходность. По результатам ранжирования аналитических показателей можно сделать следующие выводы:

1) компании с большей рыночной властью (Berkshire Hathaway, Daimler AG, General Motors Company) имеют высокую дивидендную доходность. Их ранг, соответственно, самый высокий: с 1 до 3. Наибольшей рыночной властью обладают компании, представляющие автомобилестроение, и американская холдинговая компания Berkshire Hathaway – управляющая для большого количества компаний в различных отраслях;

Таблица 2

Ранжирование компаний по аналитическим показателям
Ranking of companies according to analytical indicators

Компания	Выручка	Акционерный капитал	MVA	MV	Превышение рыночной стоимости над балансовой	Дивидендная доходность	Доходность, обусловленная изменением курсовой оценки акций	Итого: сумма по ранжированию/средний показатель
Berkshire Hathaway	1	1	4	1	6	1	4	<u>18</u> 2,57
Chevron Corporation	5	4	7	5	5	5	2	<u>33</u> 4,71
General Electric Co.	4	5	1	4	3	8	9	<u>34</u> 4,86
International Business Machines	6	10	3	8	1	4	3	<u>35</u> 5,00
Intel Corporation	7	6	5	7	4	7	6	<u>42</u> 6,00
JPMorgan Chase & Co	9	2	8	2	10	10	1	<u>42</u> 6,00
Wells Fargo & Company	8	3	6	3	7	9	7	<u>43</u> 6,14
Coca-Cola Company	10	9	2	6	2	6	10	<u>45</u> 6,42
Daimler AG	3	7	9	9	8	2	8	<u>46</u> 6,57
General Motors Company	2	8	10	10	9	3	5	<u>47</u> 6,71

2) компании с высокой стоимостью акционерного капитала (Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase & Co, Wells Fargo & Company) имеют достаточно высокое значение MV, что нельзя сказать в отношении MVA; высокой балансовой стоимостью акционерного капитала обладают компании банковского сектора и холдинговая компания Berkshire Hathaway;

3) ранжированные ряды показателей выявили зачастую непрямолинейную связь различных групп показателей, что соответствует в большей степени компонентному анализу [14].

Рассмотренные в табл. 1 финансово-экономические показатели можно было бы дополнить показателем EVA. Этот показатель базируется на принципах определения экономической прибыли и применяется для определения стоимости компании, характеристики ее долгосрочной деятельности. Показатель EVA, предложенный консалтинговой компанией Stern-Stewart (economic value added), является по сути прибылью, полученной организацией и уменьшенной на стоимость капитала. Ключевой вопрос, на который отвечает этот показатель – на каком уровне обеспечивается доход акционерам? Рис. 3 помогает понять связи EVA с показателями работы компании.

Показатель EVA используется как механизм внутреннего управления операционной деятельностью, инвестиционными решениями компании с целью обеспечения соответствия и превышения ожиданий инвесторов. Как показатель экономической прибыли EVA используется для сравнения компаний с одинаковым профилем рисков. Рис. 4 показывает модель формирования EVA.



Рис. 3. EVA в системе финансовых показателей компании

Fig. 3. EVA in the financial performance of the company

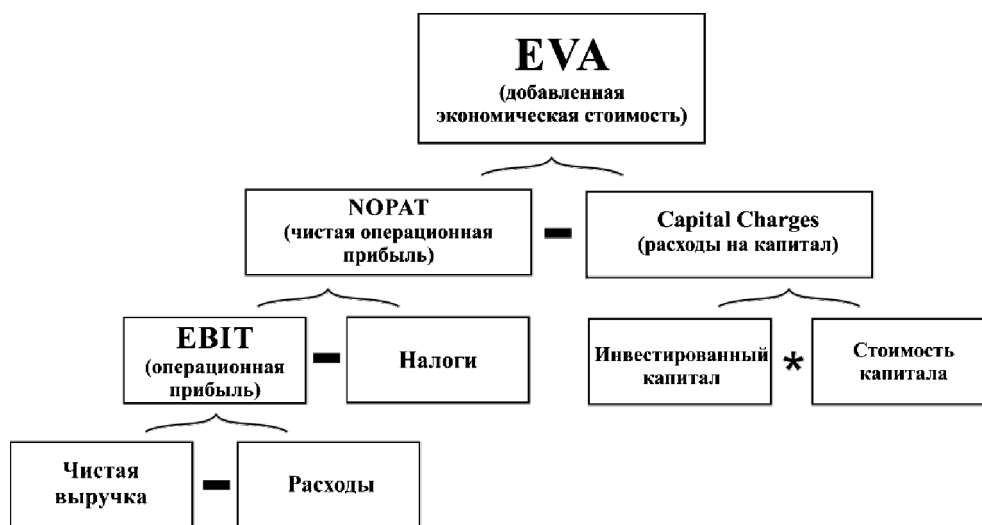


Рис. 4. Модель формирования EVA компании

Fig. 4. The model of formation of the EVA of the company

Согласно подходу EVA организации получают прибыль только тогда, когда они включают стоимость капитала в расчет финансовой эффективности. Капитал не бывает бесплатным. Существует альтернативная стоимость капитала, т. е. инвесторы могут вложить свои средства в разные инструменты (государственные облигации, банки и пр.). Чтобы получить фактическую прибыльность предприятия, важно корректировать прибыль на стоимость капитала. Капитал учитывается как по дебету, так и по кредиту. Капитал – это мера всех денежных средств, вложенных в компанию за все время ее существования, вне зависимости от их источника.

Противники EVA утверждают, что изменение «искажений бухгалтерского учета» делает этот метод слишком сложным. По этой причине некоторые компании не исправляют «искажения», а просто вычитают стоимость капитала из чистой операционной прибыли после уплаты налогов. Более того, принятие решений на основе предполагаемых значений EVA может удержать менеджеров от рискованных инвестиций. Как отмечается, организациям необходимо определиться со своей готовностью пойти на риск наряду с предпочитаемыми значениями EVA [3, с. 220].

Затруднения в использовании EVA и других показателей такого плана связаны с типом компании, со спецификой ее активов.

Часто бывает сложно определить причину высокого или низкого уровня прибыльности. Возникает потребность использовать несколько различных показателей, позволяющих соизмерять и оценивать деятельность при различных сценариях развития компании. Использование EVA целесообразно для следующего:

- стимулирование роста операционной прибыли без увеличения капитала, используемого в операционной деятельности;
- стимулирование роста заемного капитала до тех пор, пока доход от инвестирования заемного капитала покрывает расходы на его привлечение и обслуживание;
- стимулирование высвобождения капитала и погашение кредита до тех пор, пока потери в прибыли не будут покрываться за счет экономии платы за капитал.⁵

В условиях отсутствия достоверной информации нам не удалось определить показатель EVA по выборке представленных в исследовании компаний. Практика отечественного бизнеса пока не воспринимает этот показатель; частично информация для определения данного показателя в отчетности предприятий имеется, но она носит противоречивый характер.

⁵ Данько Т.П., Голубев М.П. Менеджмент и маркетинг, ориентированный на стоимость: учебник. М.: Инфра-М, 2011. С. 96.

Выводы. Управляя стоимостью компании, повышая уровень ее бизнес-эффективности, можно задать положительный вектор развития компании на долгосрочный период. При этом:

- драйверы стоимости компании в системе управления направлены на формирование целевых установок и определение контрольных параметров деятельности;
- драйверы стоимости компании наиболее полно характеризуют как достигнутый на определенный момент уровень бизнес-эффективности, так и долгосрочную перспективу для роста этого уровня;
- измерение стоимости компании должно носить системный характер и служить анали-

тической базой при разработке стратегических решений развития бизнеса.

Необходимо отметить, что существенное влияние на стоимость предприятия оказывают будущие инвестиционные проекты. Они, как правило, являются капиталоемкими и могут вести к существенной трансформации текущей бизнес-модели предприятия и, следовательно, радикально влиять на стоимость компании. К таким инвестициям относятся, например, сделки слияния и поглощения.

В связи с вышеизложенным вопросы эффективности управления стоимостью компании в процессе реализации инвестиционных проектов, в том числе, сделок слияния и поглощения, могут стать следующим этапом исследования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- [1] **Вашакмадзе Т.Т.** Концепция управления стоимостью компании (Библиотека управления). URL: <http://www.cfin.ru/management/finance/valman/valuing.shtml> (дата обращения: 20.04.2017).
- [2] **Волков Д.Л.** Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3, № 2. С. 3–42.
- [3] **Волков Д.Л.** Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. 2-е изд. СПб.: Высш. шк. менеджмента; Изд-во СПб. гос. ун-та, 2008. 320 с.
- [4] **Волков Д.Л.** Управление ценностью: показатели и модели оценки // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3, № 4. С. 67–76.
- [5] **Дамодаран А.** Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2011. 244 с.
- [6] **Екурова К.В., Савельева И.П., Кардапольцев К.В.** Финансовый менеджмент. М.: Юрайт, 2016. 381 с.
- [7] **Каплан Р., Нортон Д.** Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. М.: Олимп-Бизнес, 2010. 320 с.
- [8] **Ковалев В.В.** Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1999. 768 с.
- [9] **Коупленд Т.** Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании. М.: Эксмо, 2009. 231 с.
- [10] **Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.** Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд. М.: Олимп-Бизнес, 2005.
- [11] **Лукаевич И.Я.** Финансовый менеджмент. М.: Эксмо, 2012. 768 с.
- [12] **Портер М.Е.** Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов. 6-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2016. 453 с.
- [13] **Северюхина И.А., Коява Л.В.** Сравнительный анализ показателя EVA и традиционных показателей оценки эффективности деятельности организации // Сборник статей международной практической конференции. В 4 ч. 15 апреля 2016 г. Тюмень, 2016. С. 15–18.
- [14] **Серебренников Г.Г.** Организационная структура бизнеса промышленного предприятия // Экономинфо. 2016. № 25. С. 19–23.
- [15] **Татаркин А.И., Алексина А.С.** Стратегирование деловой активности субъектов малого и среднего предпринимательства // Журнал экономической теории. 2014. № 1. С. 7–16.
- [16] **Stewart B.** The Quest for Value: a Guide for Senior Managers. New York: Harper Collins Publishers, 1991. 800 p.
- [17] **Knight J.** Value Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value. McGraw Hill. N. Y., 1998.

ГОЛОВИНА Алла Николаевна. E.mail: vshko@inbox.ru

Статья поступила в редакцию 10.06.17

REFERENCES

- [1] **T.T. Vashakmadze,** Kontseptsiaia upravleniia stoimost'iu kompanii (Biblioteka upravleniia). URL: <http://www.cfin.ru/management/finance/valman/valuing.shtml> (accessed April 20, 2017).
- [2] **D.L. Volkov,** Pokazатели rezul'tatov deiatel'nosti: ispol'zovanie v upravlenii stoimost'iu kompanii, Rossiiskii zhurnal menedzhmenta, 3 (2) (2005) 3–42.

- [3] **D.L. Volkov**, Teoriia tsennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyi i bukhgalterskii aspekty. 2-e izd., St. Petersburg, Vyssh. shk. menedzhmenta; Izd-vo SPb. gos. un-ta, 2008.
- [4] **D.L. Volkov**, Upravlenie tsennost'iu: pokazateli i modeli otsenki, Rossiiskii zhurnal menedzhmenta, 3 (4) (2005) 67–76.
- [5] **A. Damodaran**, Investitsionnaia otsenka: instrumenty i metody otsenki liubykh aktivov, Moscow, Al'pina Publisher, 2011.
- [6] **K.V. Ekimova, I.P. Savel'eva, K.V. Kardapol'tsev**, Finansovyi menedzhment, Moscow, Iurait, 2016.
- [7] **R. Kaplan, D. Norton**, Sbalansirovannaia sistema pokazatelei. Ot strategii k deistviu, Moscow, Olimp-Biznes, 2010.
- [8] **V.V. Kovalev**, Vvedenie v finansovyi menedzhment, Moscow, Finansy i statistika, 1999.
- [9] **T. Kouplend**, Kak dostich' prevoskhodstva v upravlenii stoimost'iu kompanii, Moscow, Eksmo, 2009.
- [10] **T. Kouplend, T. Koller, Dzh. Murrin**, Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie. 3-e izd, Moscow, Olimp-Biznes, 2005.
- [11] **I.Ia. Lukasevich**, Finansovyi menedzhment, Moscow, Eksmo, 2012.
- [12] **M.E. Porter**, Konkurentnaia strategii: Metodika analiza otraslei i konkurentov. 6-e izd, Moscow, Al'pina Publisher, 2016.
- [13] **I.A. Severiukhina, L.V. Koiava**, Sravnitel'nyi analiz pokazatelia EVA i traditsionnykh pokazatelei otsenki effektivnosti deiatel'nosti organizatsii, Sbornik statei mezhdunarodnoi prakticheskoi konferentsii. V 4 ch. 15 apreliia 2016 g., Tiumen', (2016) 15–18.
- [14] **G.G. Serebrennikov**, Organizatsionnaia struktura biznesa promyshlennogo predpriiatiia, Ekonominfo, 25 (2016) 19–23.
- [15] **A.I. Tatarkin, A.C. Aleksina**, Strategirovanie delovoi aktivnosti sub"ektov malogo i srednego predprinimatel'stva, Zhurnal ekonomicheskoi teorii, 1 (2014) 7–16.
- [16] **V. Stewart**, The Quest for Value: a Guide for Senior Managers, New York: Harper Collins Publishers, 1991.
- [17] **J. Knight**, Value Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value. McGraw Hill. N. Y., 1998.

GOLOVINA Alla N. E-mail: vshko@inbox.ru